

2026全球經濟情勢與展望



張建一 院長



2026.04.11



簡報大綱

“

- 壹、地緣政治下全球經濟風險
- 貳、全球經濟展望
- 參、川普的企圖
- 肆、匯率走勢的觀察
- 伍、結語

壹、地緣政治下全球經濟風險

當前全球經濟風險



貿易保護主義升級與政策不確定性

- 美中尚未達成最終貿易協議，雙方在關鍵議題上分歧仍深，加以川普引用IEEPA課徵關稅之合法性爭議，後續政策走向充滿不確定性。
- 高關稅與貿易政策不確定性，正在壓抑消費、投資與貿易，恐拖累未來幾年全球經濟成長動能^{註1}。

地緣政治風險持續攀升

- 近期俄羅斯對烏克蘭能源設施與黑海港口發動攻擊，以哈戰爭達停火協議後以色列仍空襲加薩，區域緊張局勢升高，恐推升全球能源與糧食價格。
- 地緣政治衝突除摧毀基礎建設及嚇阻投資，其影響更可能外溢至鄰近國家，使區域面臨貿易中斷、難民潮與公共服務壓力上升^{註2}。

主要國家貨幣政策動向

- 美國通膨於下半年反轉上升，關稅將逐步轉嫁至消費者，加以勞動市場動能趨緩，添增聯準會貨幣政策不確定性。
- 歐元區通膨壓力雖明顯趨緩，惟日本物價再次攀高、中國通縮疑慮尚未解除，主要國家貨幣政策分歧，恐造成全球金融市場資金大幅流動，影響金融穩定。

極端天候災害事件頻率上升

- 世界氣象組織表示，2025年恐為史上第二或第三高溫年，暴雨洪水、熱浪及野火等極端天氣對生命及糧食系統造成連鎖衝擊，干擾經濟及社會發展^{註3}。
- 極端氣候事件與災害將推升農產品與能源價格^{註4}，尤以對低收入、淨進口國之通膨影響更甚，並加重外部融資與財政壓力。

註：1. IMF, World Economic Outlook, Oct. 14, 2025.

2. World Bank, Global Monthly October 2025, Oct. 24, 2025.

3. WMO, State of the Climate Update for COP30, Nov. 6, 2025.

4. World Bank, Commodity Markets Outlook, Oct. 29, 2025.

以伊軍事衝突對全球經濟最壞的結果-荷姆茲海峽封鎖



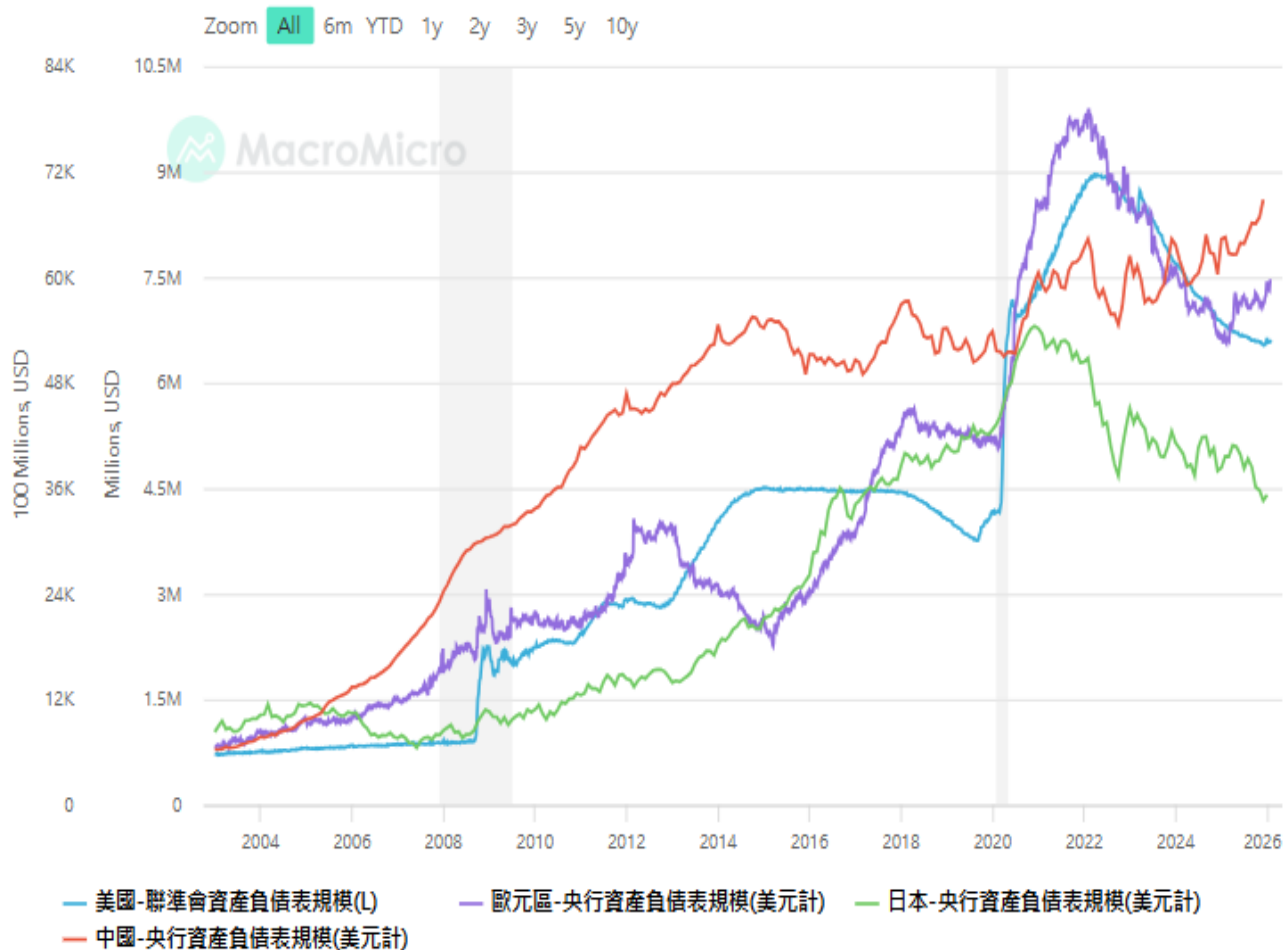
荷姆茲海峽可以說是中東地區的「油庫總閘門/咽喉」。自從中東地區發現石油後，這裡每天有數以百計的運油船經過，以水路將石油運出中東。每年有7.5億噸以上運往世界各地的中東石油須經過荷姆茲海峽，占海灣地區石油總出口量的90%(全球20%)、全球石油產量的五分之一及出口貿易量的三分之一；而卡達的天然氣出口占全球20%，荷姆茲海峽若封鎖，全球將出現第三石油危機，通膨必再起。



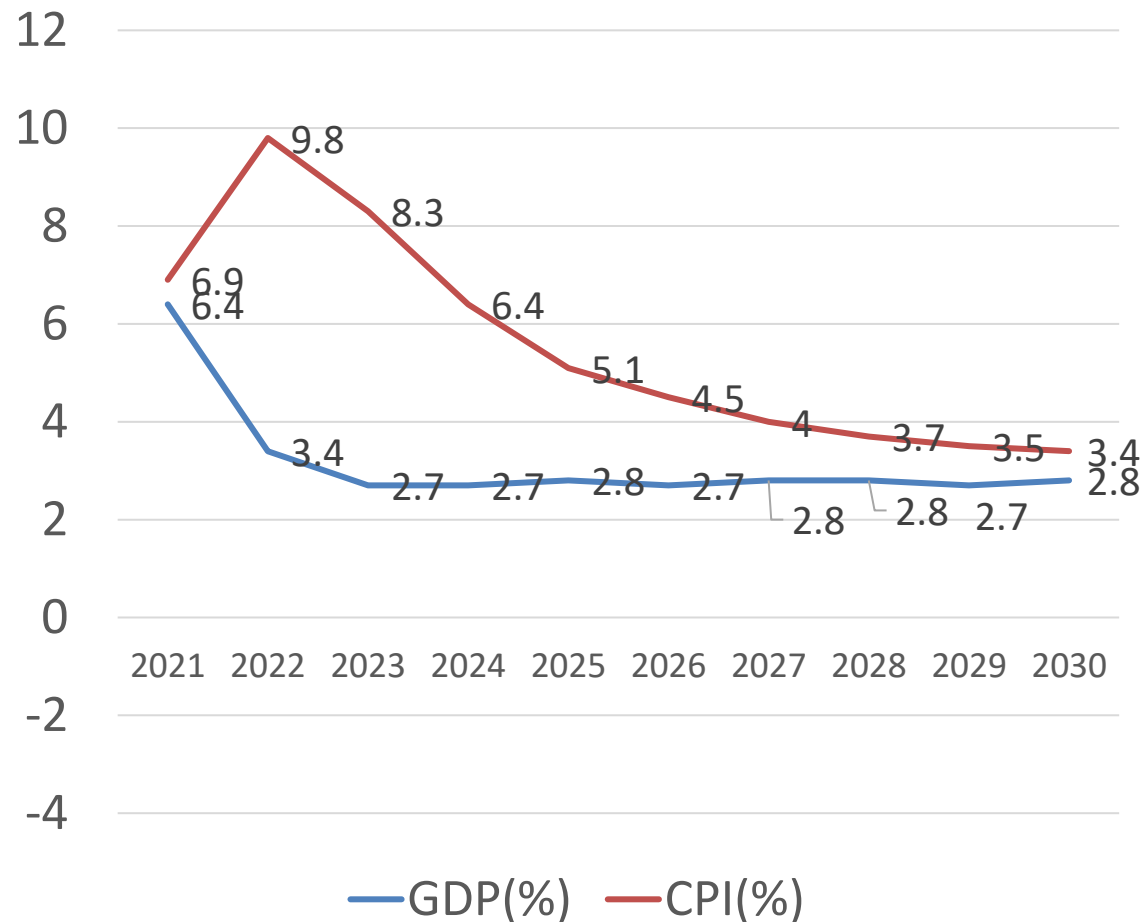
當前全球經濟：錢多、價高、低成長！



四大央行資產規模



全球GDP成長率與CPI成長率(%)



資料來源：財經M平方(至2026/03/25止)、EIU(2月)。

2026全球三大領域10大風險



領域 (Domain)	核心主題 (Core Theme)	關鍵詞 (Keywords)
 地緣政治與安全	國際秩序的碎片化 與衝突常態化	大國競爭、貿易戰、地區衝突、美國政策變數
 科技與信息生態	AI 帶來的風險加速 與信任危機	網路攻擊、AI 倫理、假訊息、數據主權
 經濟與社會韌性	應對結構性經濟壓力 與環境衝擊	通膨、高債務、資源短缺、氣候變遷、人才流失

資料來源：Gemini AI.

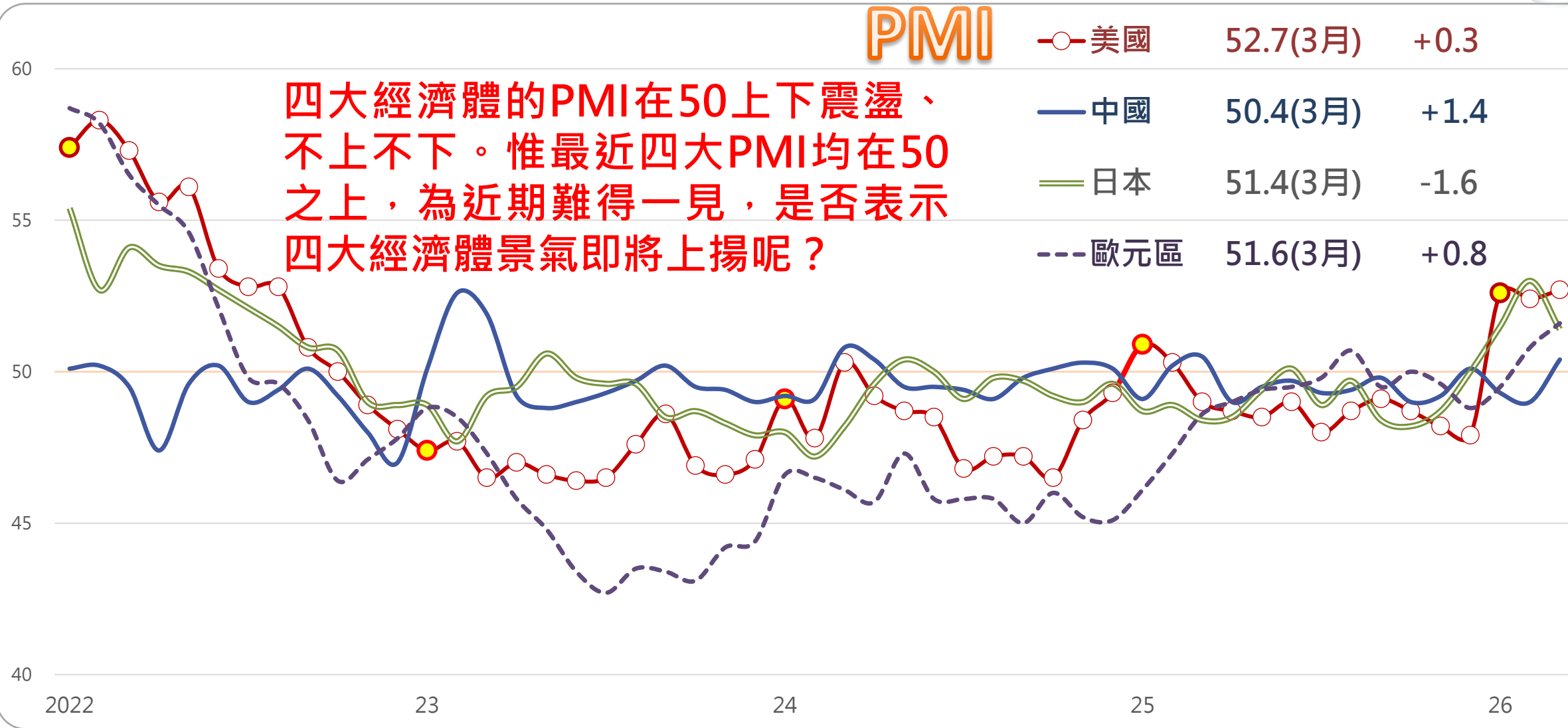
貳、全球經濟展望

一、國際經濟展望

四大經濟體製造業採購經理人指數



PMI



資料來源: Institute for Supply Management , ISM、中國國家統計局, S&P Global.

美國經濟活動指標

2025 GDP +2.1% 2026 GDP(f) +2.4%



年增率, %

20

10

0

-10

美國經濟表現相對先進國家亮眼，主要在於消費仍然強勁與AI的投資帶動。最近資本財出口強勁。



— 工業生產指數 +1.44 (2月)

— 商品出口金額 +14.5 (2月)

— 零售銷售總額 +3.71 (2月)

2 3 4 5 6 7 8 9 10 11 12 1 2 3 4 5 6 7 8 9 10 11 12 1 2 3 4 5 6 7 8 9 10 11 12 1 2

資料來源：美國商務部、聯準會。

歐元區經濟活動指標 2025 GDP +1.3% 2026 GDP(f) +1.3%



年增率,%

30

歐元區去年經濟成長率尚可，今年與去年差不多！



— 工業生產指數 -1.1(1月)

— 商品出口金額 +3.4(12月)

— 零售銷售指數 +2.0(1月)

20

10

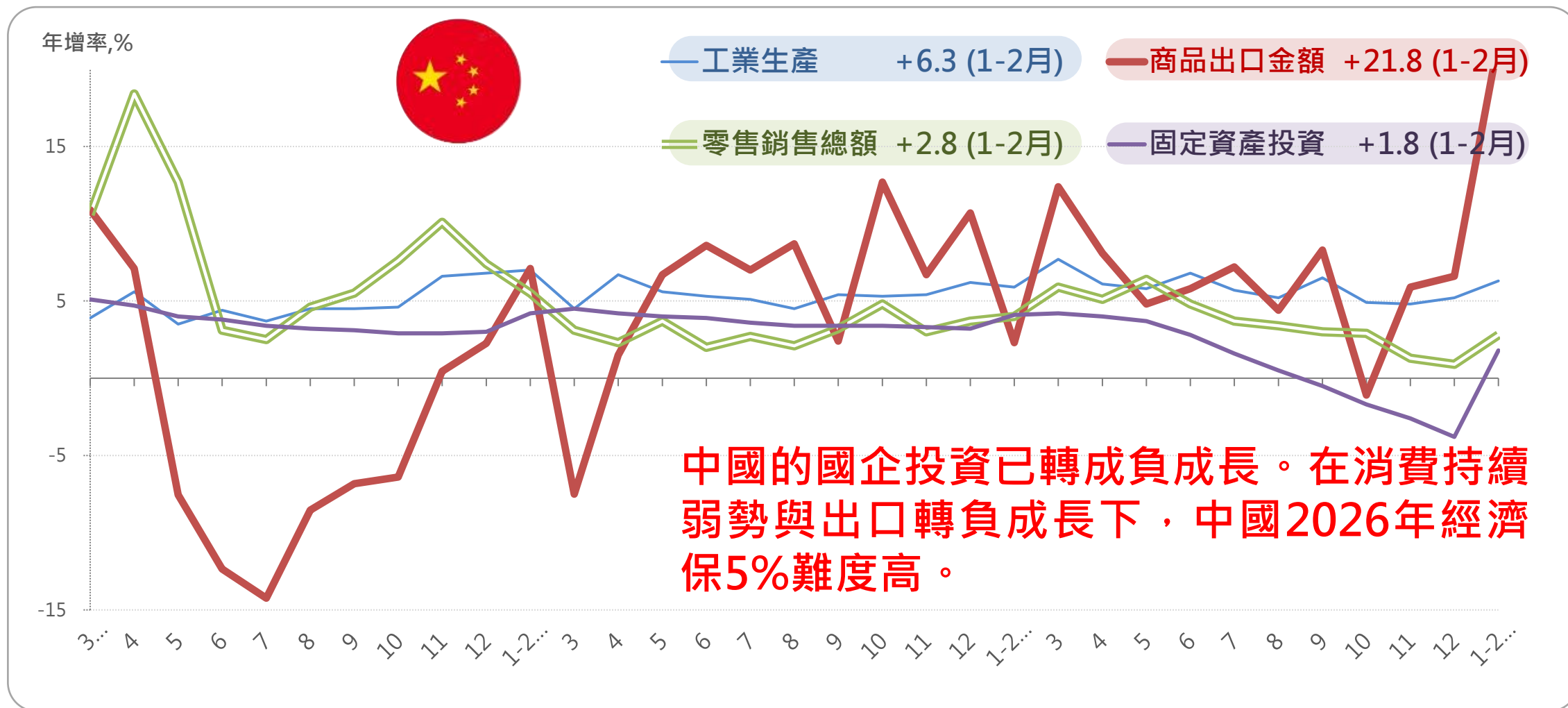
0

-10

2 3 4 5 6 7 8 9 10 11 12 1 2 3 4 5 6 7 8 9 10 11 12 1 2 3 4 5 6 7 8 9 10 11 12 1

註：出口以歐元計。
資料來源：財經M平方。

中國經濟活動指標 2025 GDP +5.0% 2026 GDP(f) +4.5%





年增率,%

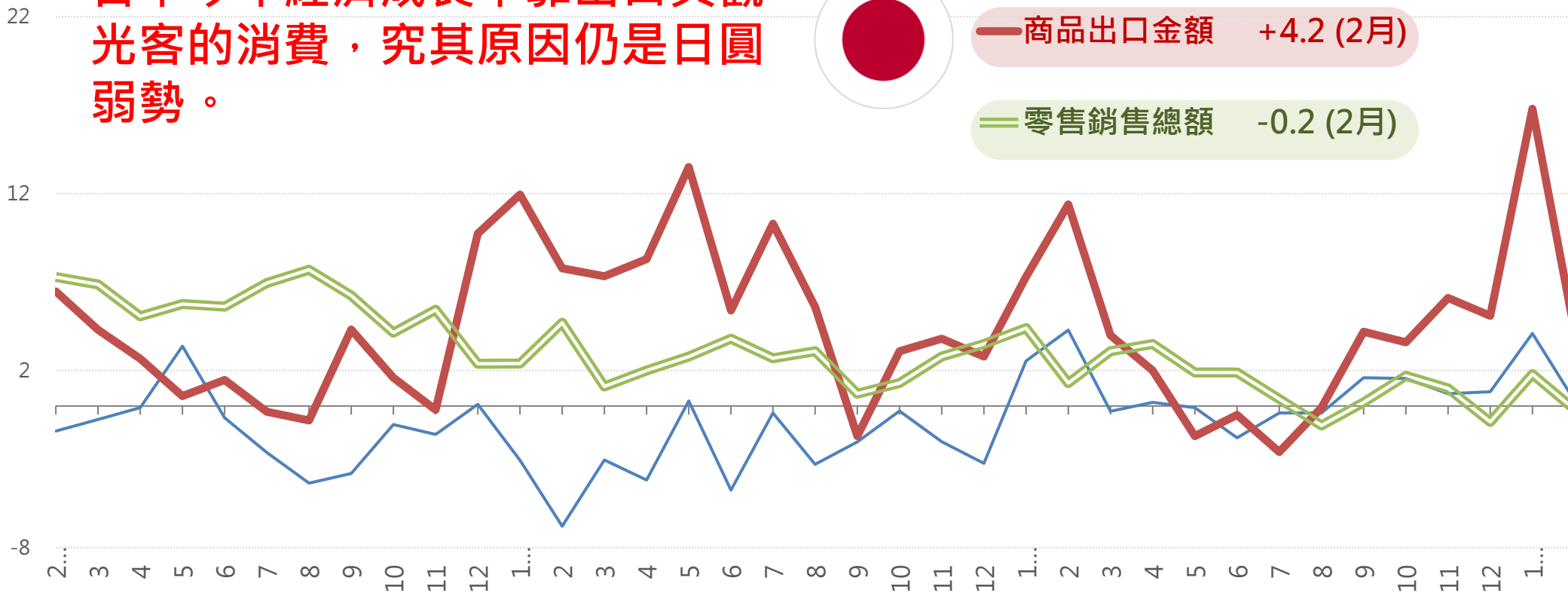
日本今年經濟成長率靠出口與觀光客的消費，究其原因仍是日圓弱勢。



—工業生產指數 +0.29 (2月)

—商品出口金額 +4.2 (2月)

—零售銷售總額 -0.2 (2月)



註：出口以日圓計。

資料來源：日本經濟產業省、財務省。

日本實質家庭平均消費支出成長率(%)



Zoom All 6m YTD 1y 2y 3y 5y 10y

日本家庭平均消費支出成長率必須持續正成長，日圓才有升值的可能。



資料來源：財經M平方(1月)。

主要預測機構對GDP預測



	S&P Global		EIU		IMF		WB		UN		OECD	
	2026.03 (2026.02)		2026.02 (2026.01)		2026.01 (2025.10)		2026.01 (2025.06)		2026.01 (2025.09)		2025.12 (2025.09)	
	2025	2026	2025	2026	2025	2026	2025	2026	2025	2026	2025	2026
Global	2.9	2.7	2.8	2.7	3.3	3.3	2.7	2.6	2.8	2.7	3.2	2.9
	2.9	2.9	2.8	2.7	3.2	3.1	2.3	2.4	2.5	2.5	3.2	2.9
USA	2.2	2.5	2.1	2.3	2.1	2.4	2.1	2.2	1.9	2.0	2.0	1.7
	2.2	2.7	2.1	2.3	2.0	2.1	1.4	1.6	1.6	1.5	1.8	1.5
Japan	1.2	0.9	1.2	0.8	1.1	0.7	1.3	0.8	1.2	0.9	1.3	0.9
	1.1	1.0	1.2	0.7	1.1	0.6	0.7	0.8	0.5	0.9	1.1	0.5
Euro Area	1.5	1.0	1.4	1.3	1.4	1.3	1.4	0.9	1.4	1.1	1.3	1.2
	1.5	1.2	1.4	1.2	1.2	1.1	0.7	0.8	1.0	1.2	1.2	1.0
China	5.0	4.5	5.0	4.6	5.0	4.5	4.9	4.4	4.9	4.6	5.0	4.4
	5.0	4.6	5.0	4.6	4.8	4.2	4.5	4.0	4.9	4.4	4.9	4.4
SEA	-	-	-	-	4.2	4.2	-	-	5.1	4.6	-	-
	-	-	-	-	4.2	4.1	-	-	4.8	4.5	-	-
World	-	-	2.2	1.8	4.1	2.6	3.4	2.2	3.8	2.2	4.2	2.3
Trade	-	-	2.2	1.8	3.6	2.3	1.8	2.4	-	-	-	-

Note : SEA(IMF為ASEAN-5)

Sources: 1. IMF: World Economic Outlook Update, January 2026(20260119)

3. S&P Global (20260317)

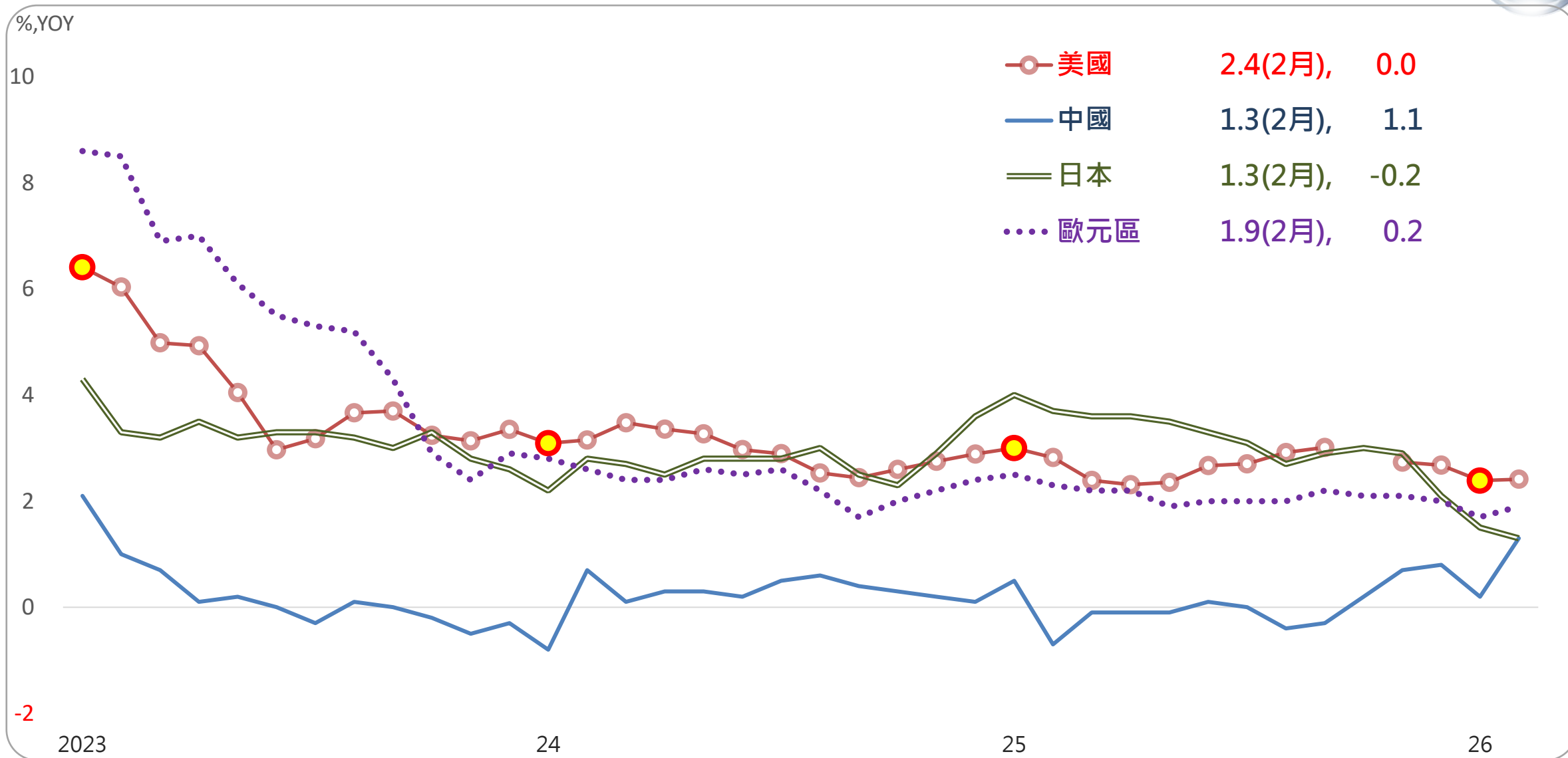
5. EIU: One-click report : World (20260225)

2. UN: World Economic Situation and Prospects 2026(20260108)

4. OECD: OECD Economic Outlook, December 2025 (20251202)

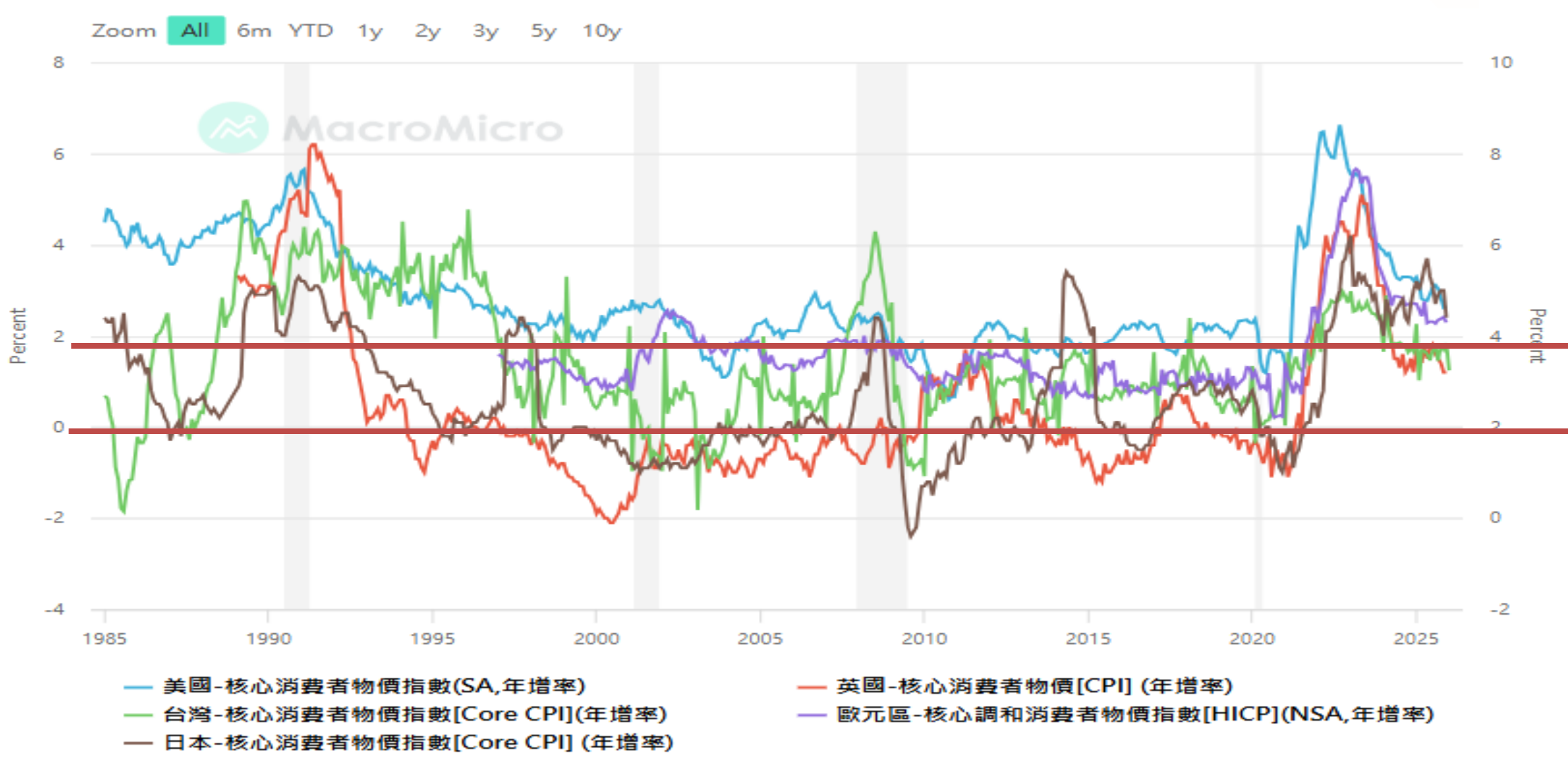
6. WB: Global Economic Prospects January 2026(20260113)

主要經濟體物價走勢-通膨趨緩但物價仍高檔



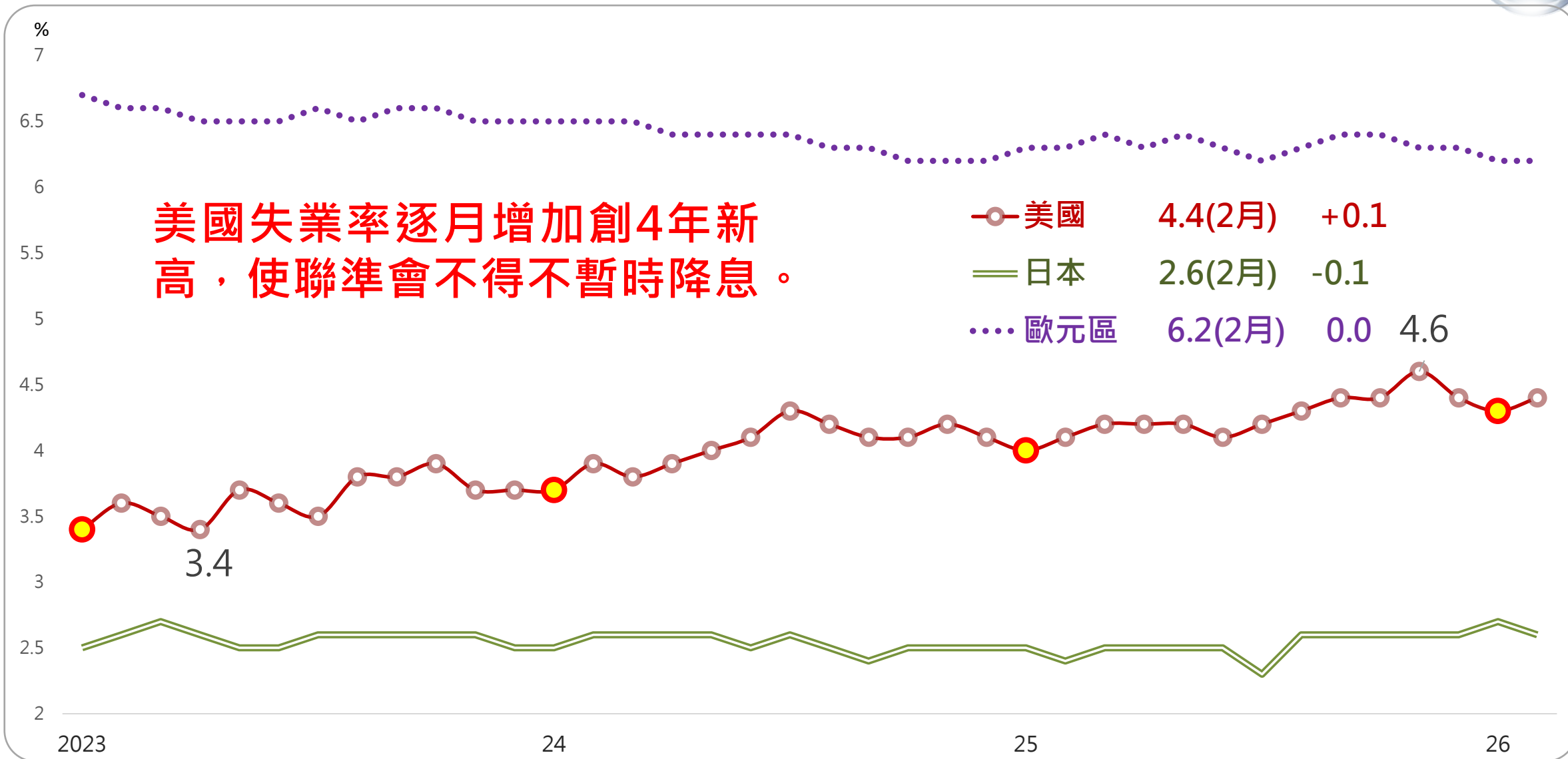
註：基期：日本(2015=100)、中國(上年同月=100)、韓國(2015=100)、美國(1982-84=100)、歐盟(2000=100)
 資料來源：美國勞工部(2026/3/11)、日本總務省統計局(2026/3/24)、歐盟統計局(2026/3/3)、中國統計局(2026/3/9)

主要經濟體核心CPI成長率仍高-通膨尚未穩定



資料來源：財經M平方(至4/3止)。

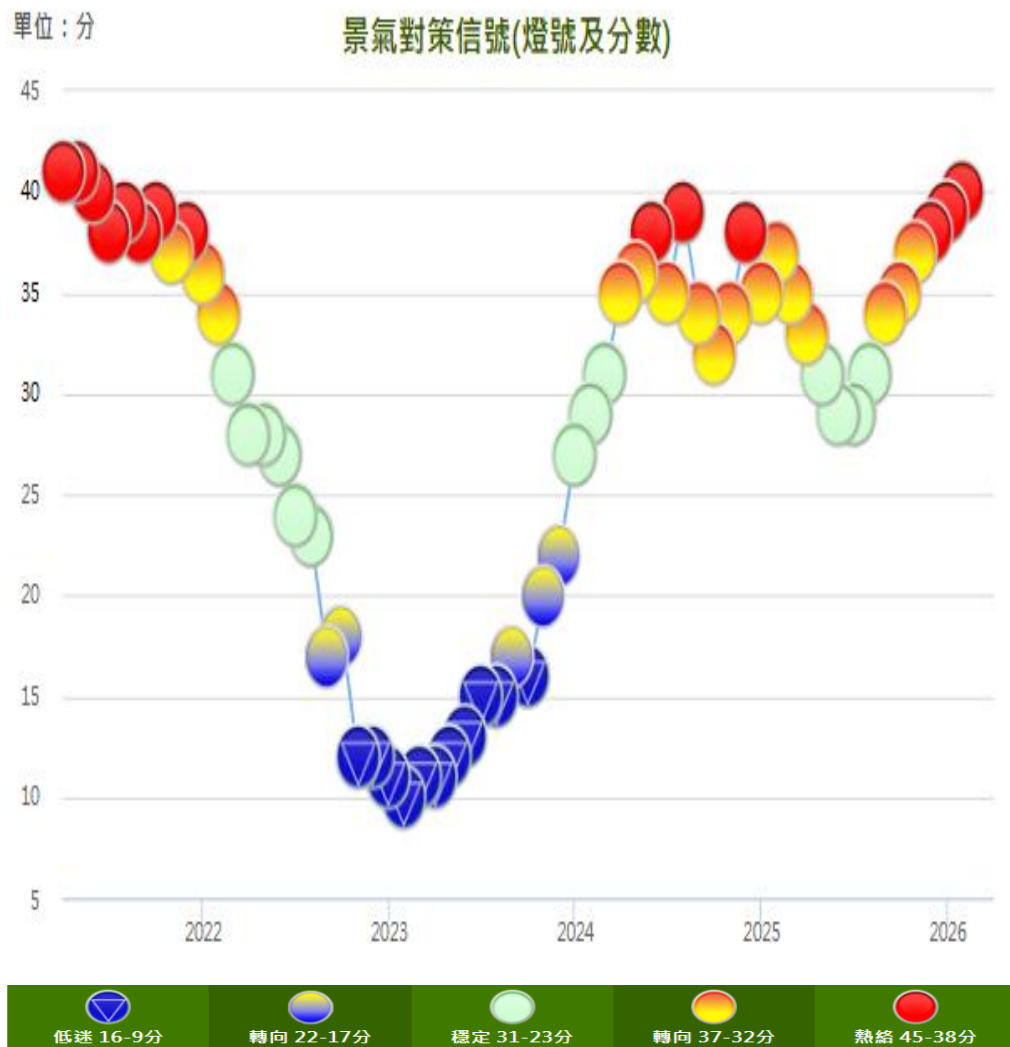
主要經濟體失業率



資料來源: 美國勞工部、日本總務省統計局、歐盟統計局。

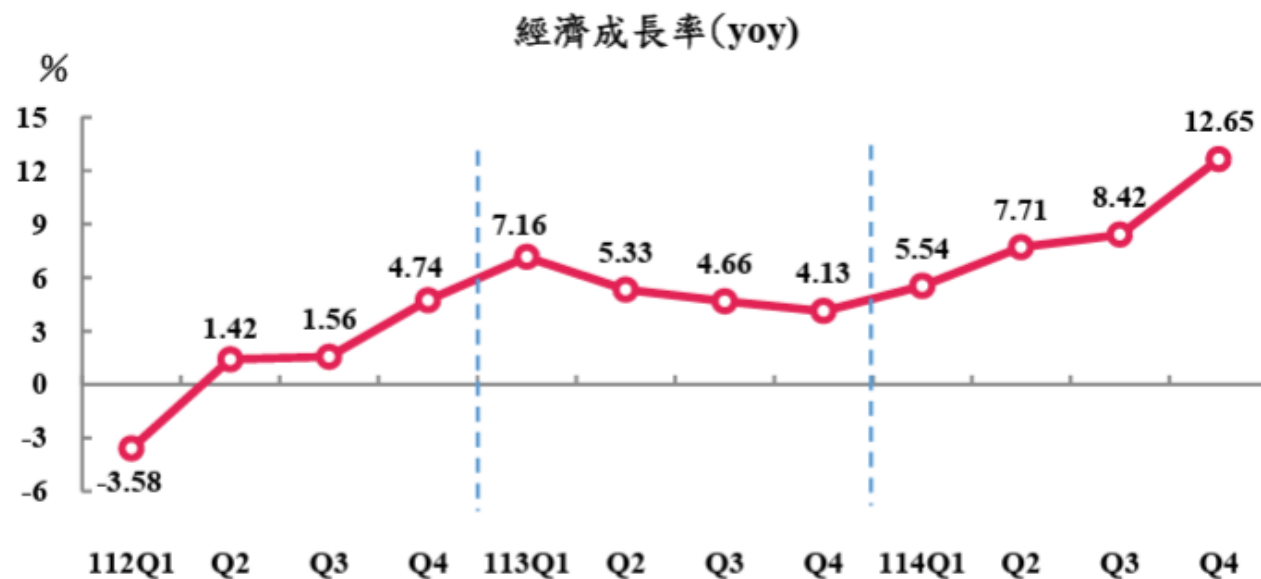
二、台灣經濟展望

台灣景氣再度擴張-2025年台灣經濟成長達8.68%



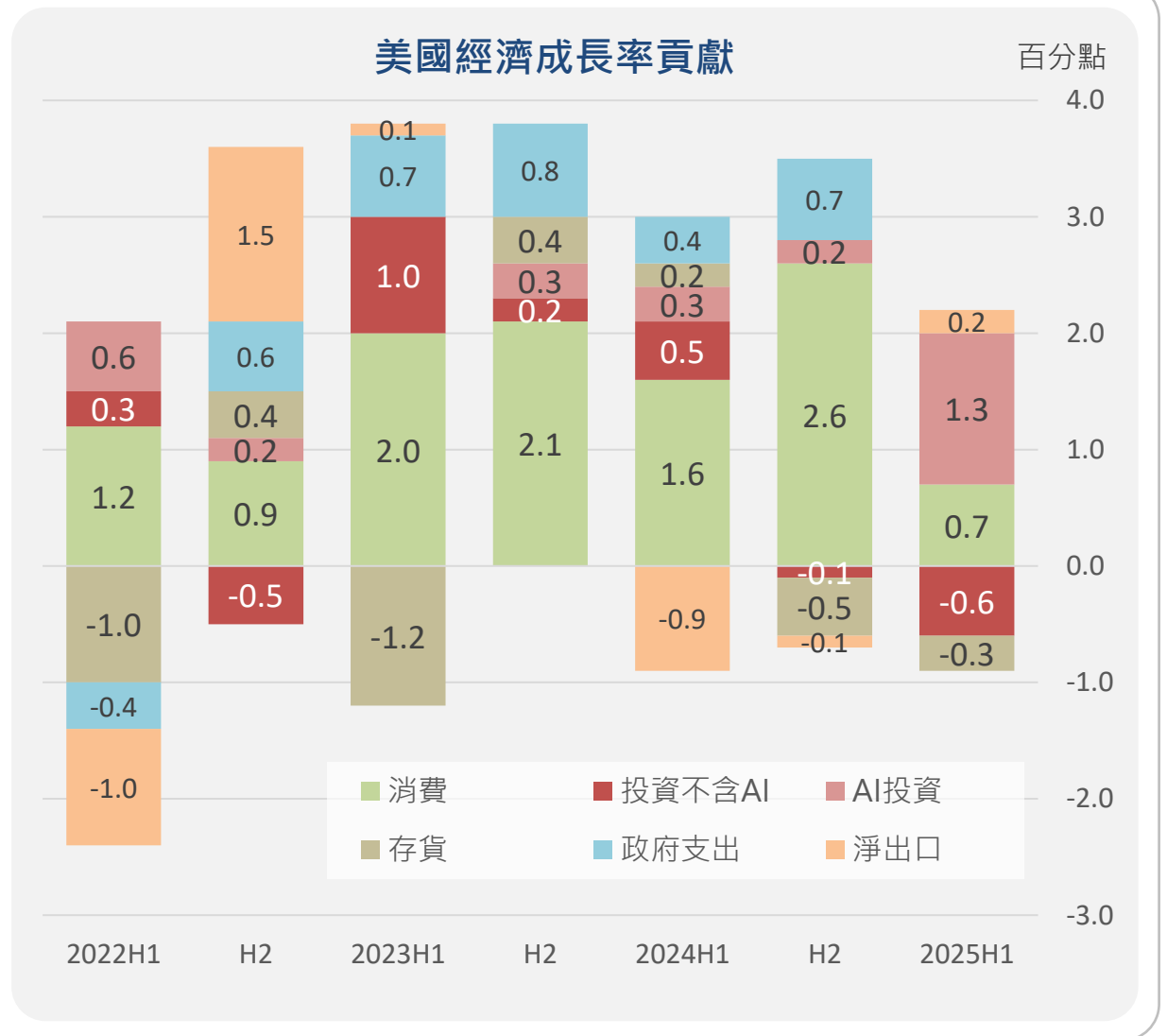
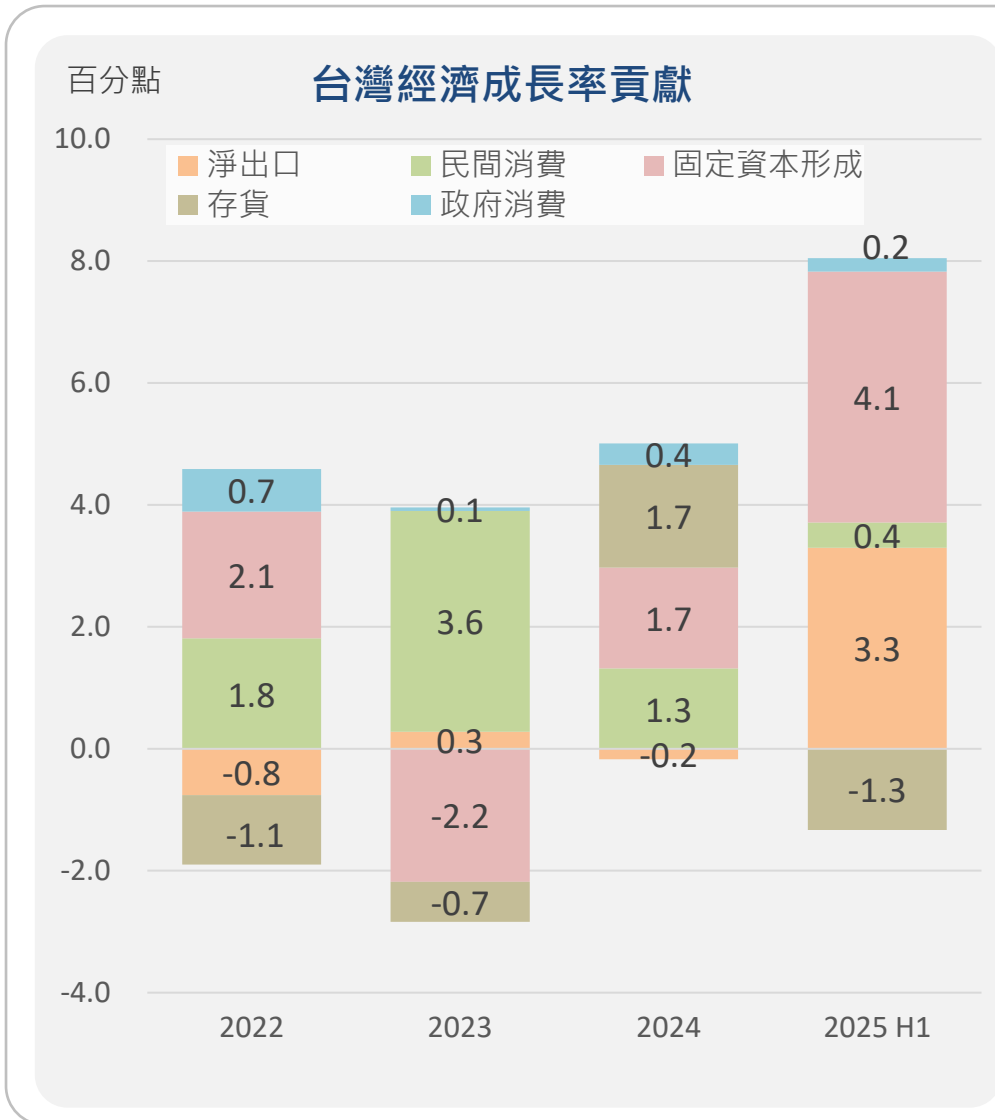
主計總處2/13公布114年全年經濟成長率8.68%，每人GDP 3萬9,492美元，CPI上漲1.66%。

預測115年經濟成長7.71%，較114年11月預測3.54%上修4.17個百分點；GDP規模突破1兆美元，每人GDP 4萬4,181美元，CPI上漲1.68%。



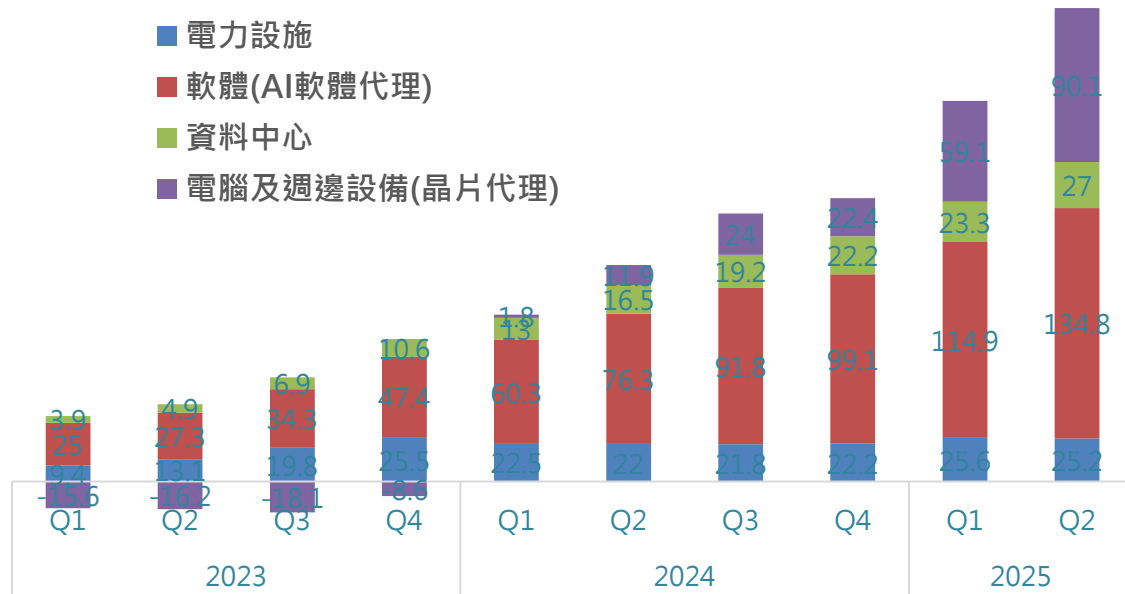
資料來源：國發會、主計總處。

AI推升台美經濟



資料來源：主計總處, The Economist Intelligence Unit. (2025, August 18). US GDP's AI boost won't last forever. The Economist Group。

美國AI相關投資持續為經濟成長提供強勁動能



- 2025年上半年，人工智慧相關投資至少貢獻實質GDP年化成長率1.6%中的0.5個百分點。超大規模資料中心營運商預計在2026年向人工智慧基礎設施投資超過4,000億美元，約佔非住宅固定投資總額的十分之一，約佔GDP的1.3%。其中大部分資金仍來自獲利，但資本支出帶來的成長動力可能會逐漸減弱：僅僅維持目前的投資水準並不能進一步提高GDP成長率。

- 人工智慧的主要下行風險，在於整體發展出現劇烈反轉，導致獲利預期與資產評價同步大幅修正。其中一項潛在觸發因素是**企業導入人工智慧的進度不如預期，或實際成本高於原先估算，使未來收入前景遭到重新評價**，進而引發市場動盪。已有部分調查顯示，大型企業的人工智慧使用成長已出現趨於停滯的跡象。
- 另一項風險則來自**投資過度集中**。超大規模資料中心營運商目前約**將六成營運現金流投入資本支出**，除大量採購折舊速度極快的圖形處理器（GPU）外，亦同步承擔長期資料中心與電力基礎建設投資。隨著時序推進至2026年，GPU投資的資金來源勢將愈加仰賴長期債務、結構化融資及資料中心證券化。
- 然而，GPU的實際經濟壽命僅約二至三年，折舊年限卻往往拉長至五至六年，在槓桿率持續上升的情況下，一旦**人工智慧相關收入不如預期，恐引發獲利預期下修、資本支出緊縮，甚至出現資產減值風險**，對整體產業與金融市場形成連鎖衝擊。

資料來源：美國經濟分析局；經濟學人智庫。

AI泡沫-可能性

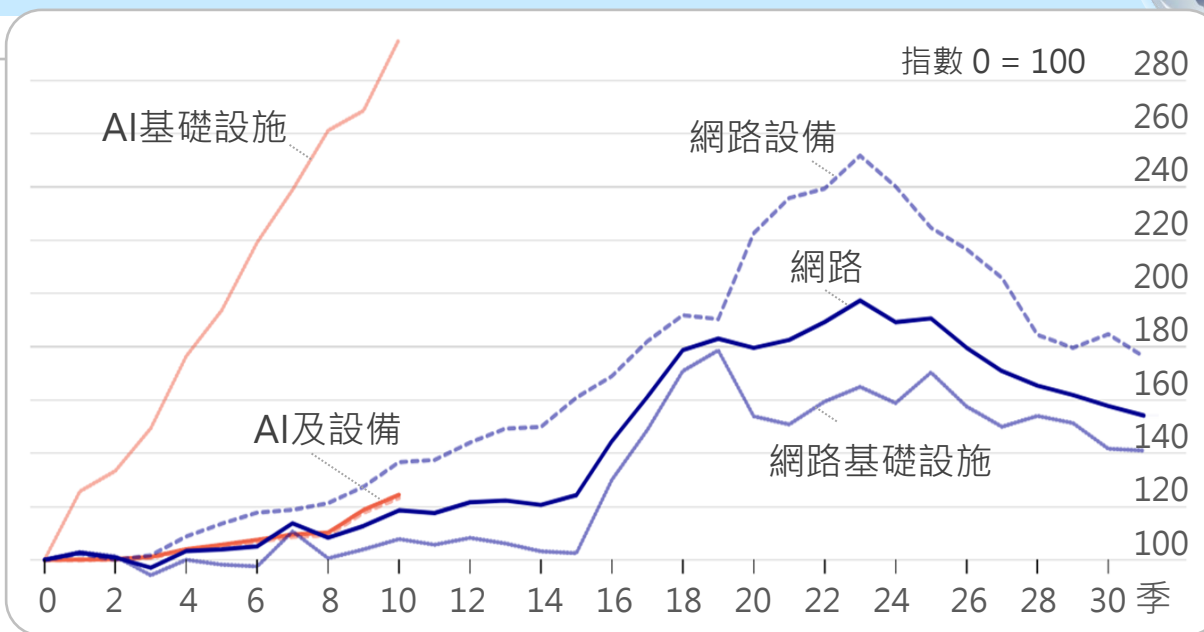


AI熱潮 vs. 網路泡沫

- **漲幅不同**: ChatGPT推出後S&P 500漲幅+70%，遠低於1995–2000年間S&P 500上漲175%、NASDAQ飆升400%的網路泡沫。
- **本益比及獲利**：
 - 「美國七巨頭 (Magnificent 7) 」預期本益比27倍，為1990年代類股高峰 50–55倍的一半。
 - 投資支出主要由獲利支撐，槓桿有限。
 - 企業具備強勁獲利與現金流，與當年Pets.com、Webvan等新創企業虧損又擴張不同。

風險累積

- AI營收僅占企業營收一部分，但投資規模快速上升，若**需求不及預期**，恐導致**供過於求且投資報酬下滑**。
- Nvidia-OpenAI投資案為轉折點：
 - Nvidia投資千億美元給OpenAI，實質為**資本回流自身產品銷售**，標誌AI產業進入更具槓桿風險的階段。
 - 若現金流未達預期，股價下跌可能引發風險升高，但短期全面崩盤不太可能。



AI泡沫如何影響財富效果

- 股市透過3大途徑影響實體經濟：

金融緊縮

資產跌價、利差擴大

企業投資

信心與股價下滑

家庭財富

資產縮水降低消費

- 美國家庭股票資產(含共同基金)占總資產比重從2000年19%升至27%；退休金資產比重則降至17%(2000年為21%)，家庭財富更直接受市場影響。
- 股市總市值成長遠超GDP，相同跌幅，也會使財富減損達2000年的數倍。

AI泡沫-殺傷力



只考慮財富效果

假設

每100美元財富減少導致消費下降1~5美元。

網路泡沫時期GDP減少0.7%，AI使美國GDP減少2%。

總體模型推估

假設

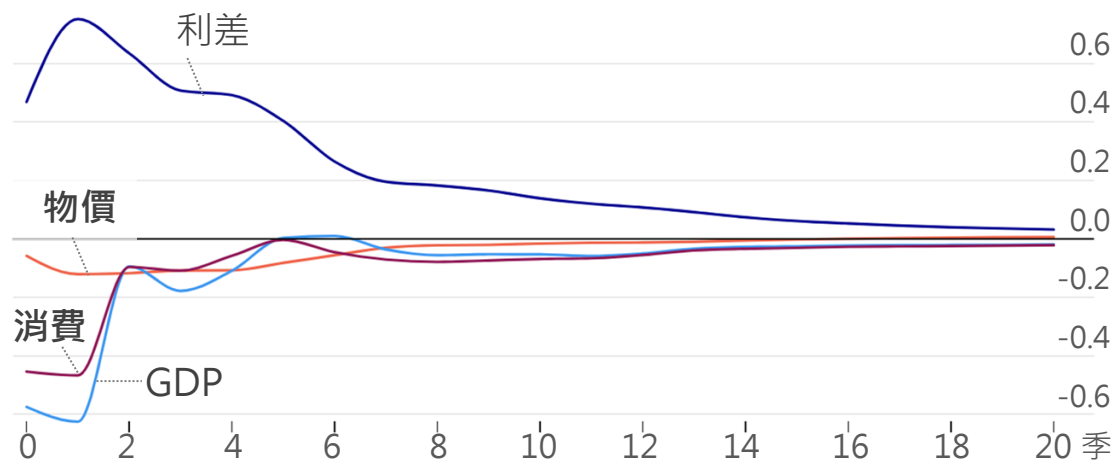
S&P 500降10個百分點，相當於2000-2001年跌幅1/3。

結果

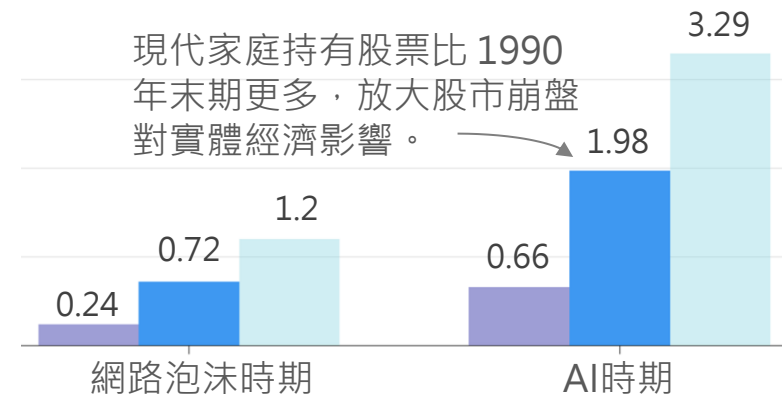
• 第一季GDP下降0.6%；
• 個人消費支出減少0.45%；
• 信貸利差擴大0.7個百分點；

五年累積結果

• GDP減少2%；
• 消費減少1.8%。



假設家庭消費對財富損失影響為 1% 3% 5%



現代家庭持有股票比1990年末期更多，放大股市崩盤對實體經濟影響。

結論

- 目前由於家庭曝險更廣，倘若AI泡沫破裂，美國經濟將面臨消費緊縮、信貸收縮、成長大幅減速。
- 科技創新需經歷「過度熱情-修正-再成長」循環。
- 高股價不必然導致崩盤，如果生產力能發揮，高價會被合理化。
- 2000年網路泡沫影響當時財富，但為今日數位經濟奠基(如寬頻、電商)。即使AI產業面臨修正，但資料中心、IC與軟體仍支撐未來生產力。

台灣景氣循環-第16波高點何時到?

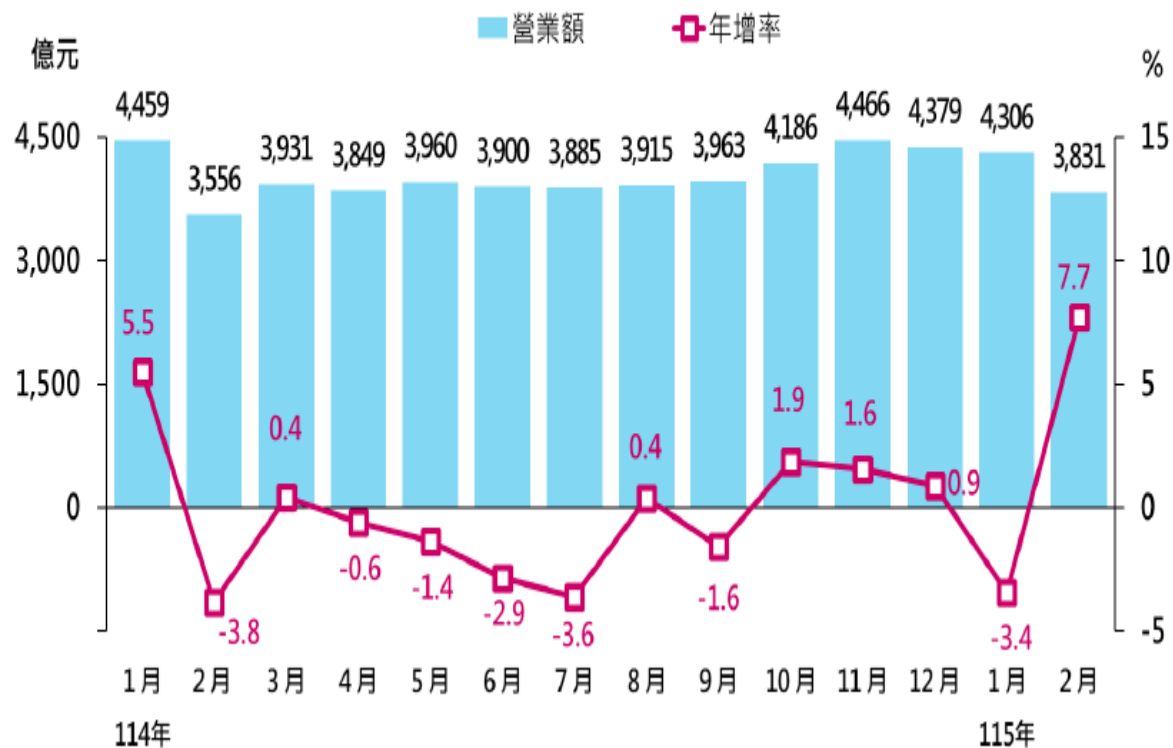


循環次	谷底 (年月)	高峰 (年月)	谷底 (年月)	持續期間(月)		
				擴張期	收縮期	全循環
第1次	1954.11	1955.11	1956.09	12	10	22
第2次	1956.09	1964.09	1966.01	96	16	112
第3次	1966.01	1968.08	1969.1	31	14	45
第4次	1969.01	1974.02	1975.02	52	12	64
第5次	1975.02	1980.01	1983.02	59	37	96
第6次	1983.02	1984.05	1985.08	15	15	30
第7次	1985.08	1989.05	1990.08	45	15	60
第8次	1990.08	1995.02	1996.03	54	13	67
第9次	1996.03	1997.12	1998.12	21	12	33
第10次	1998.12	2000.09	2001.09	21	12	33
第11次	2001.09	2004.03	2005.02	30	11	41
第12次	2005.02	2008.03	2009.02	37	11	48
第13次	2009.02	2011.02	2012.01	24	11	35
第14次	2012.01	2014.01	2016.02	33	16	49
第15次	2016.02	2022.01	2023.04	71	15	86
第16次	2023.04	?				
	平	均		40	15	53

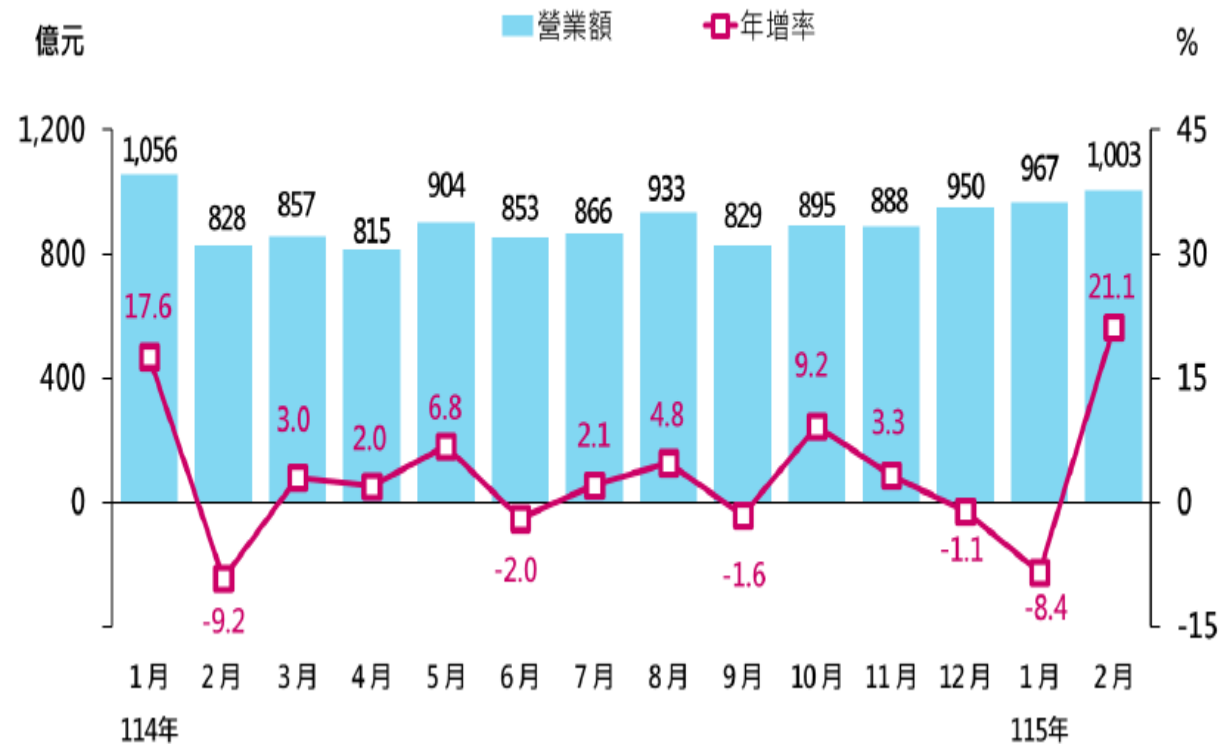
資料來源：國發會。



零售業營業額及年增率

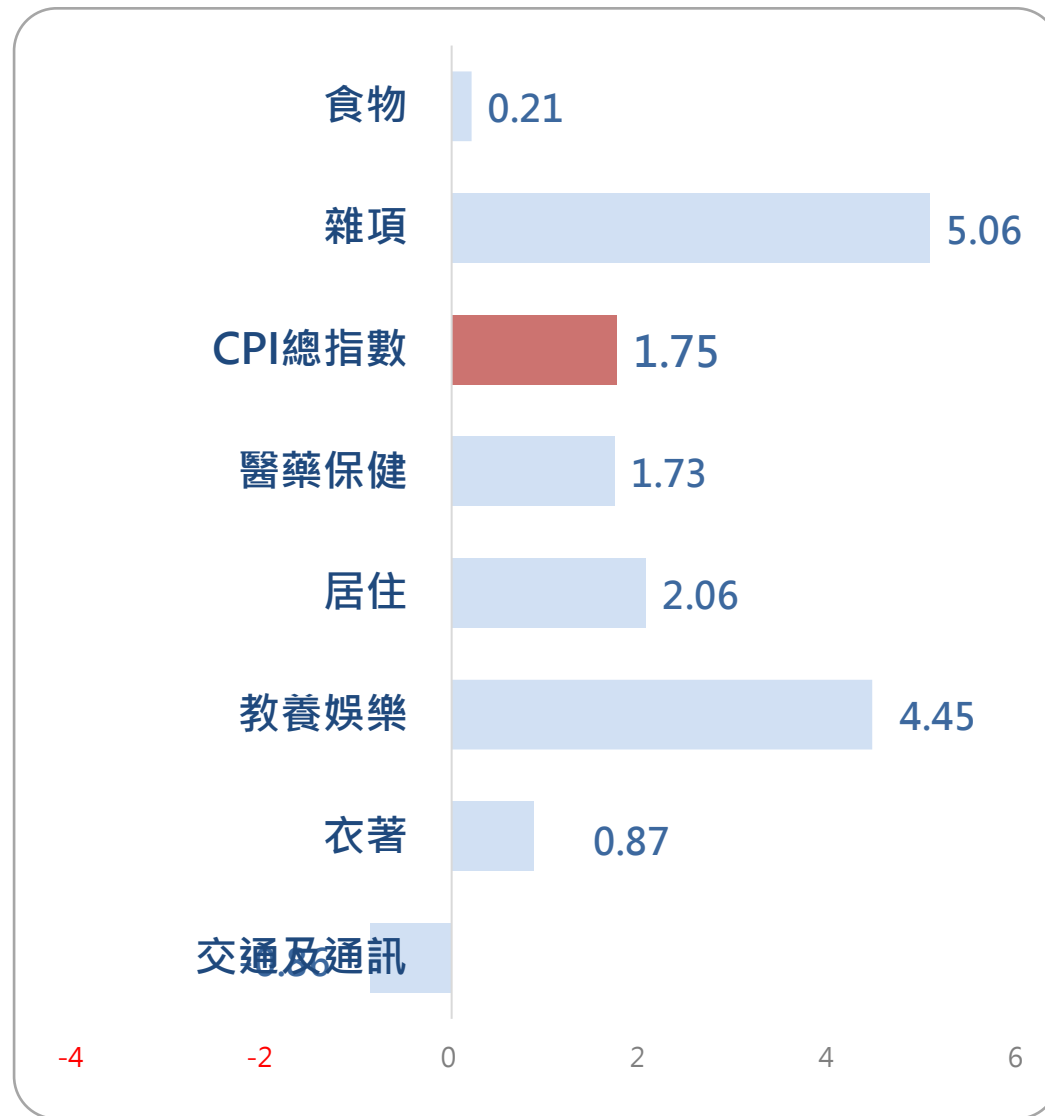
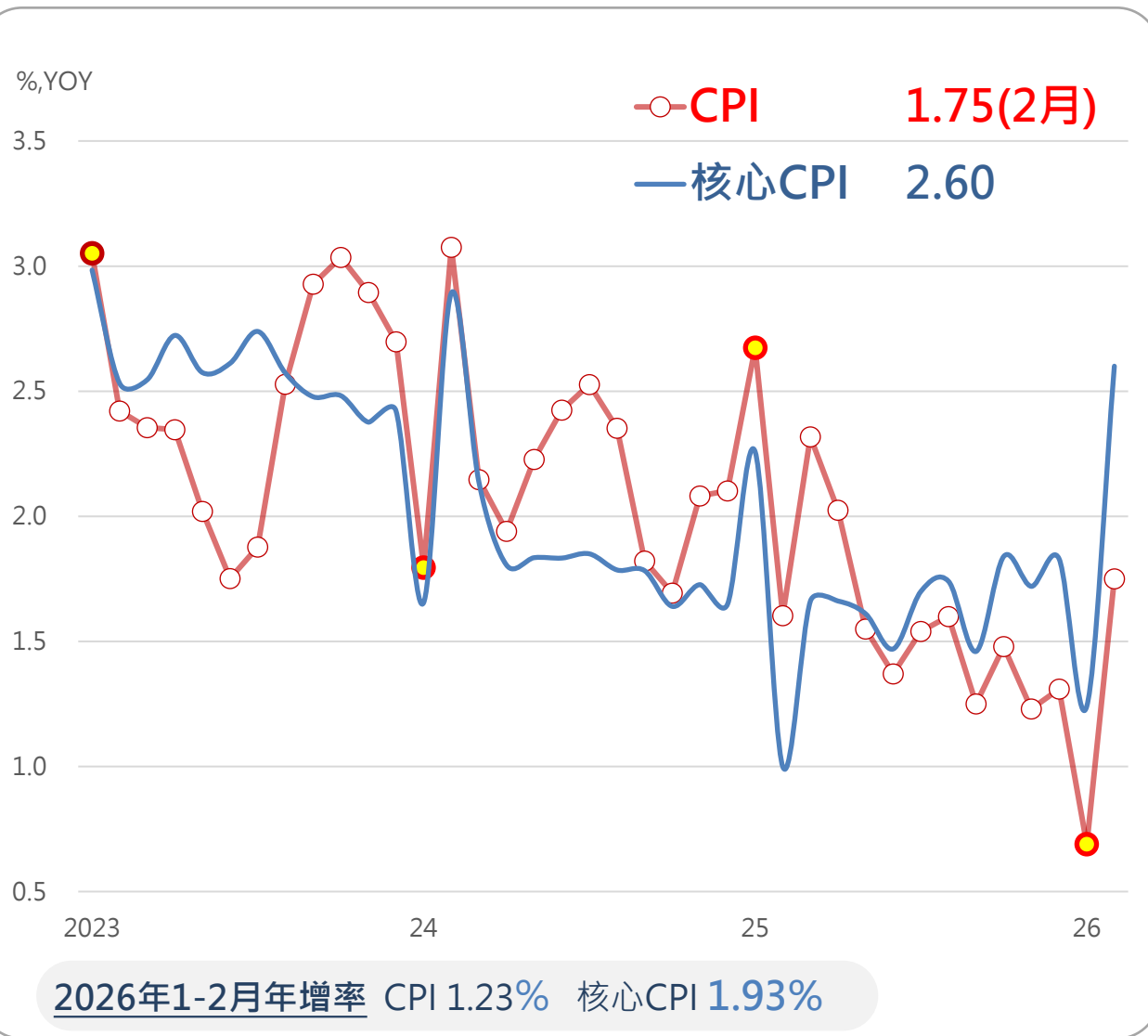


餐飲業營業額及年增率



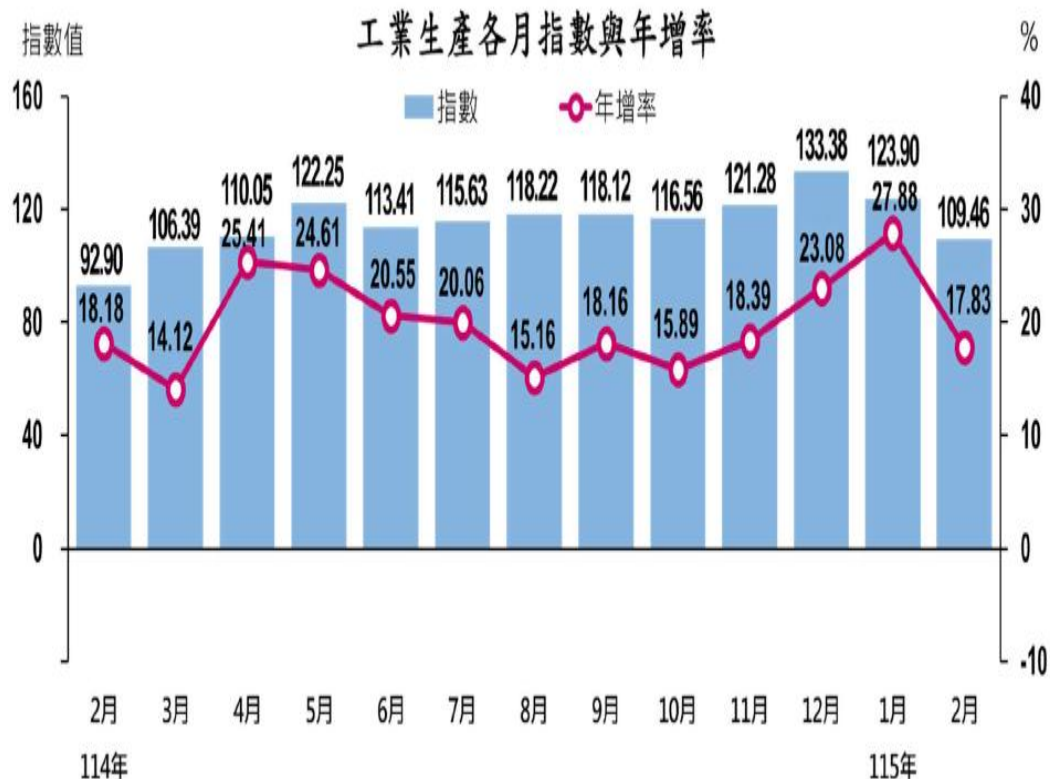
資料來源: 經濟統計處。

台灣的物價-食物與居住價格對年輕人壓力大



資料來源：行政院主計總處。

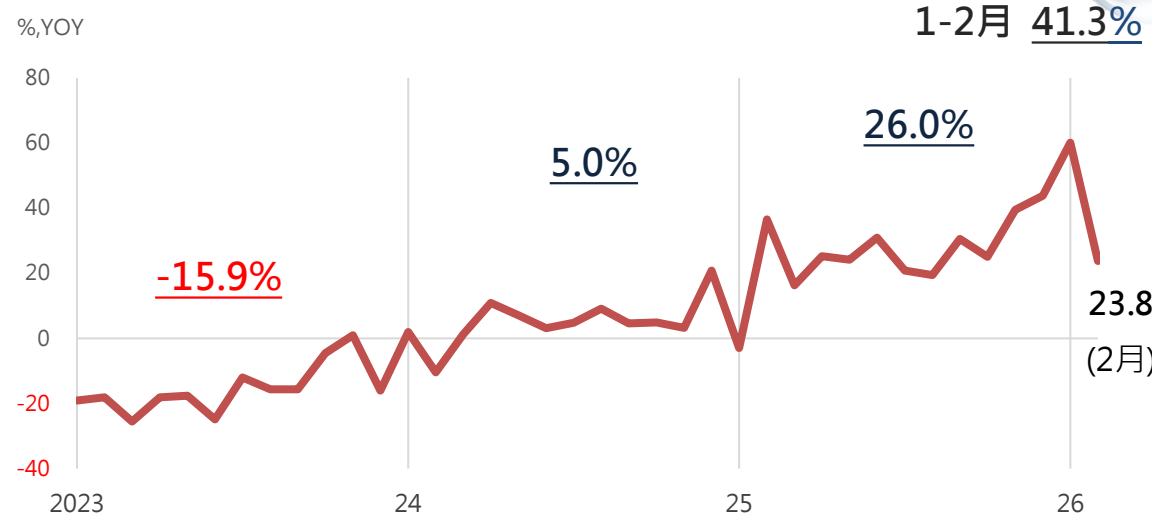
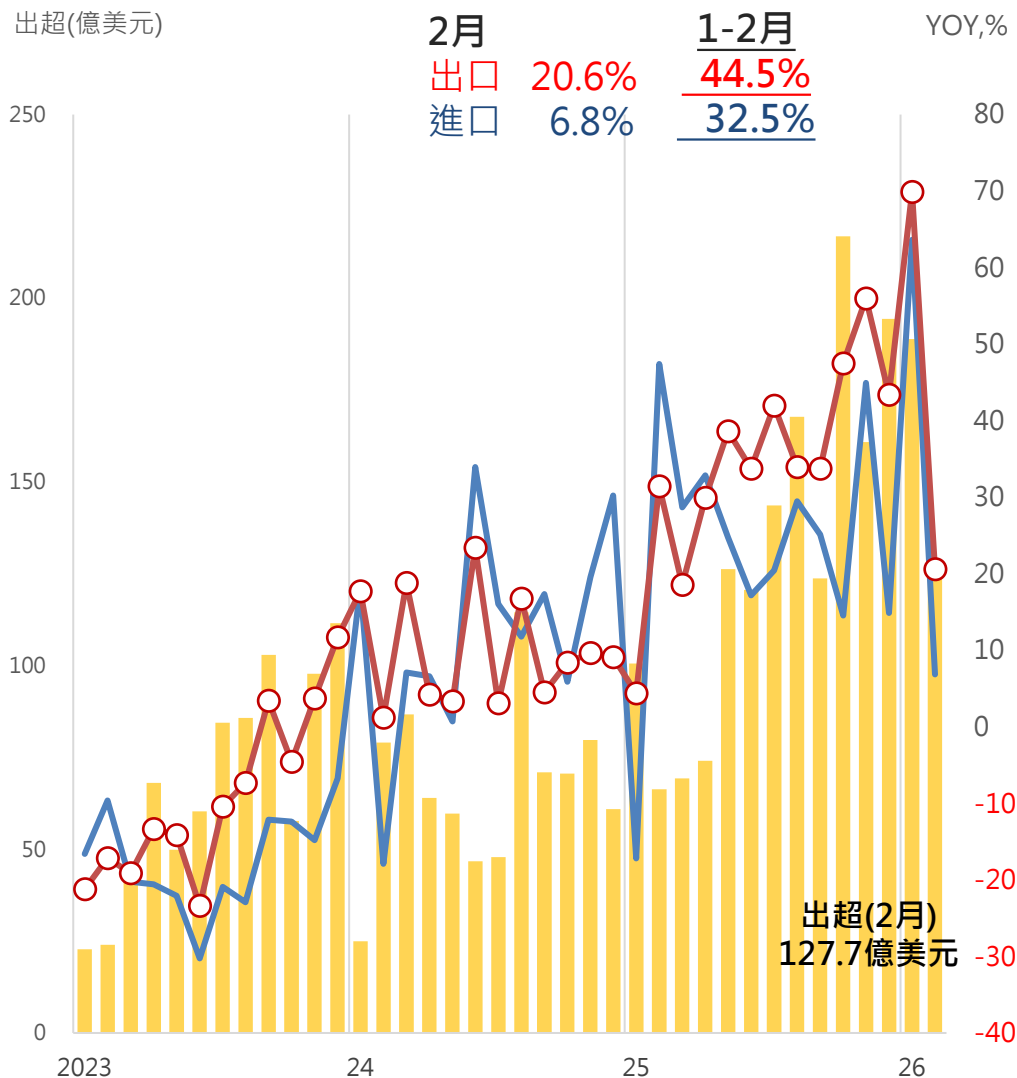
台灣的工業生產指數-產業差異大



分類	114年 權重 (%)	115年2月			1至2月平均	
		生產指數 (110年=100)	月增率 (%)	年增率 (%)	生產指數 (110年=100)	年增率 (%)
製造業	937.17	111.55	-11.48	19.64	118.79	24.78
按主要中行業分						
• 電子零組件業	516.24	122.77	-7.08	25.20	127.45	24.95
• 積體電路業	403.92	141.00	-6.29	30.41	145.74	27.91
• 面板及其組件業	19.17	42.12	-15.64	-8.61	46.03	-5.13
• 電腦、電子產品 及光學製品業	121.73	313.63	-3.22	112.88	318.85	124.12
• 基本金屬業	31.01	59.05	-21.14	-14.64	66.97	-4.66
• 機械設備業	29.53	76.76	-20.78	-4.16	86.83	8.78
• 化學材料及肥料業	25.36	63.68	-18.64	-10.32	70.98	-2.47
• 汽車及其零件業	14.63	68.36	-28.24	-20.41	81.81	-3.38
按四大業別分						
• 金屬機電工業	144.38	68.17	-23.82	-14.78	78.83	-0.99
• 資訊電子工業	637.97	142.65	-6.18	38.85	147.35	39.40
• 化學工業	88.20	70.29	-20.50	-12.80	79.35	-2.49
• 民生工業	66.62	68.89	-28.94	-16.75	82.92	-2.64

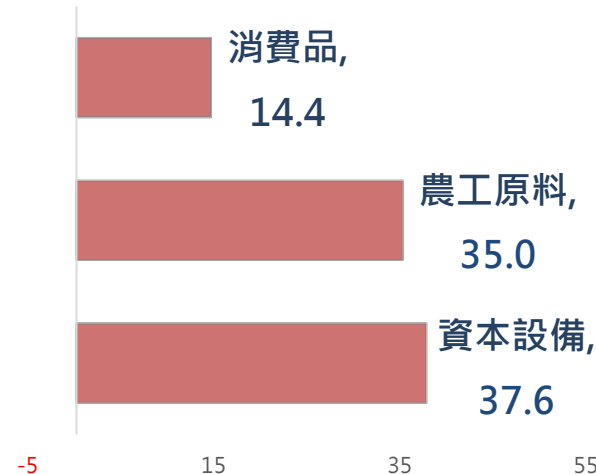
資料來源: 經濟統計處。

台灣貿易表現-主要是AI相關產業表現強勁帶動



外銷
訂單

2026年1-2月年增率



進口
貿易
結構

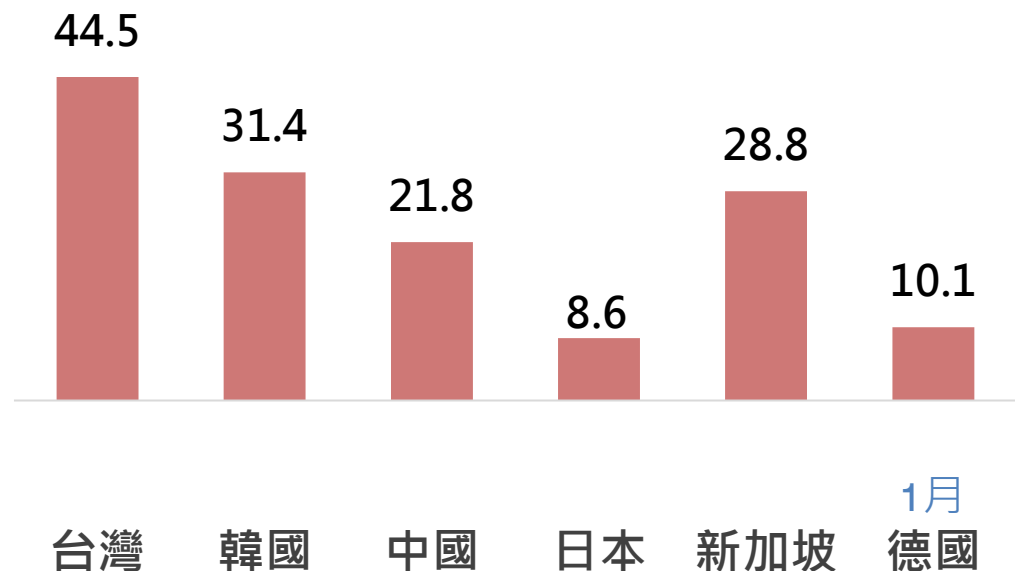
資料來源：財政部統計處。

出口國際比較(2026年1-2月)



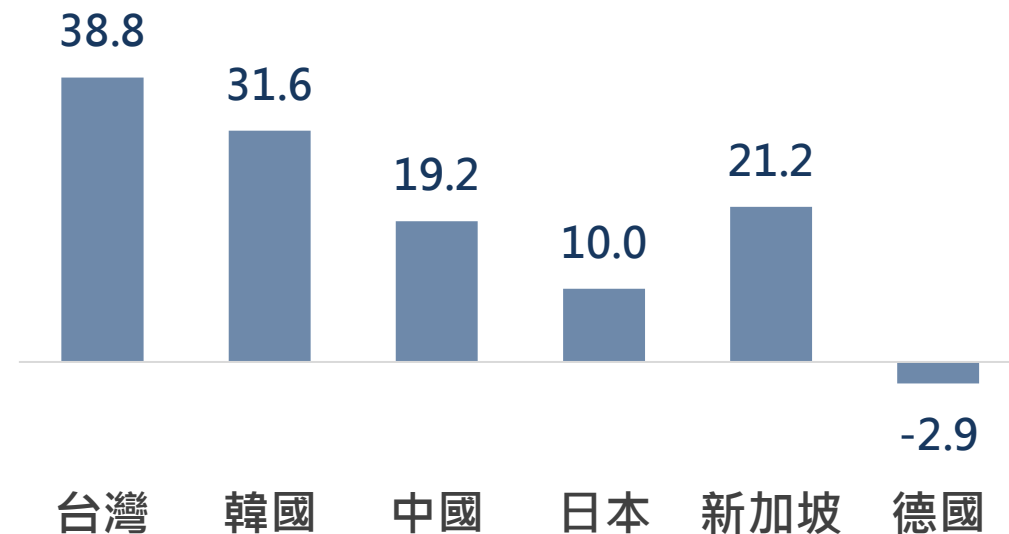
以美元計

單位：%



以當地貨幣計

單位：%



資料來源：我國財政部統計處、中國海關總署、韓國MOTIE、日本財務省貿易統計、德國統計局、新加坡統計局。

台灣的外銷訂單-產業、國別差異大



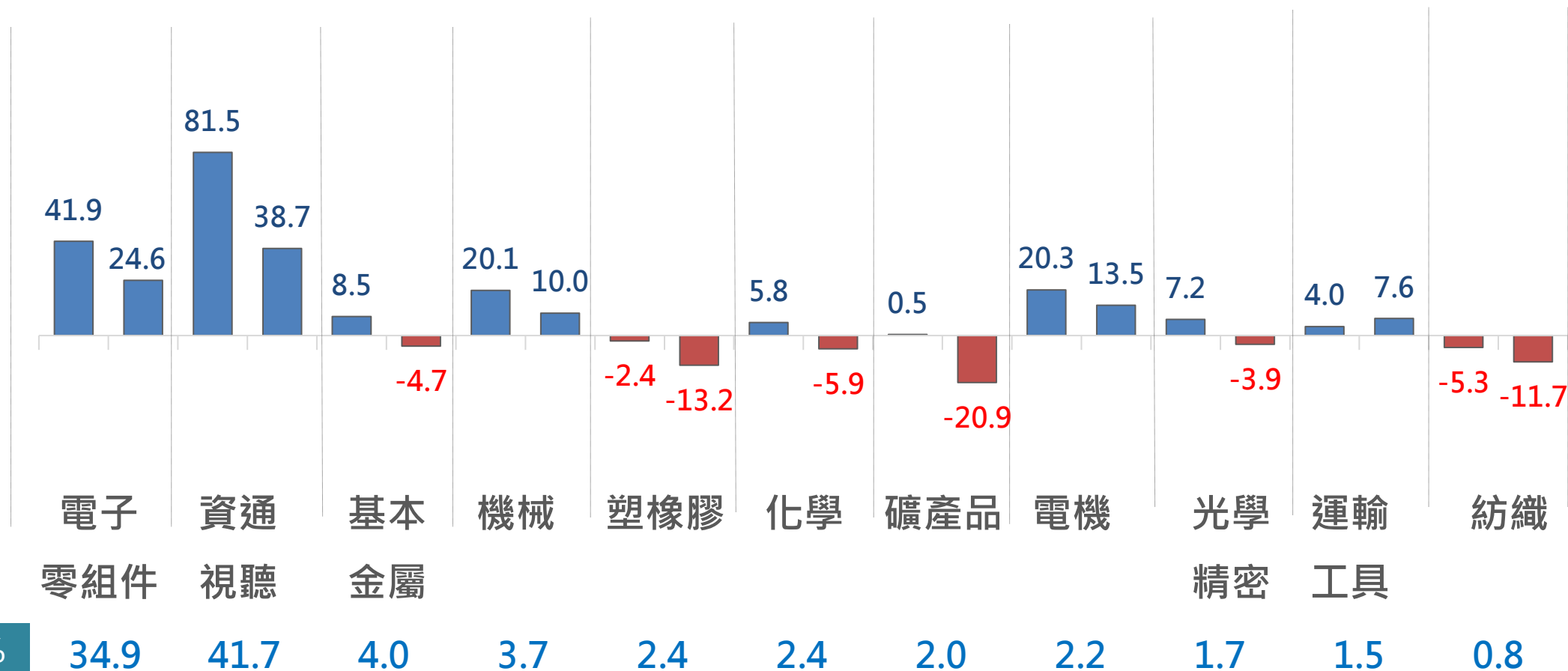
金額單位：億美元

分 類	115 年 2 月					115 年 1-2 月			
	金額	較上月增減		較上年同月增減		金額	構成 比 (%)	較上年同期增減	
		金額	(%)	金額	(%)			金額	(%)
外銷訂單總額	638.8	-130.3	-16.9	122.7	23.8	1,407.8	100.0	411.4	41.3
主要接單貨品									
資訊通信	227.2	-24.2	-9.6	80.9	55.2	478.7	34.0	207.9	76.8
電子產品	262.5	-63.4	-19.5	54.4	26.2	588.4	41.8	197.8	50.7
光學器材	14.8	-4.1	-21.6	-2.3	-13.3	33.8	2.4	0.7	2.1
基本金屬	17.3	-2.1	-10.9	-1.3	-7.1	36.6	2.6	0.2	0.7
機械	15.1	-6.4	-29.9	0.0	0.3	36.6	2.6	6.3	20.6
塑橡膠製品	11.2	-3.8	-25.4	-3.1	-21.4	26.2	1.9	-1.2	-4.4
化學品	11.2	-2.3	-17.2	-3.1	-21.9	24.6	1.8	-1.9	-7.0
主要接單地區									
美 國	249.3	-26.1	-9.5	77.5	45.1	524.7	37.3	185.3	54.6
中國大陸及香港	105.1	-36.3	-25.7	-0.2	-0.2	246.4	17.5	52.2	26.9
歐 洲	68.2	-25.1	-26.9	-4.1	-5.6	161.5	11.5	29.4	22.3
東 協	129.8	-28.6	-18.1	32.8	33.8	288.1	20.5	96.3	50.2
日 本	29.1	-5.4	-15.5	4.4	17.8	63.7	4.5	15.0	30.7

台灣的主要出口商品(2026年1-2月、2026年2月)



成長率%

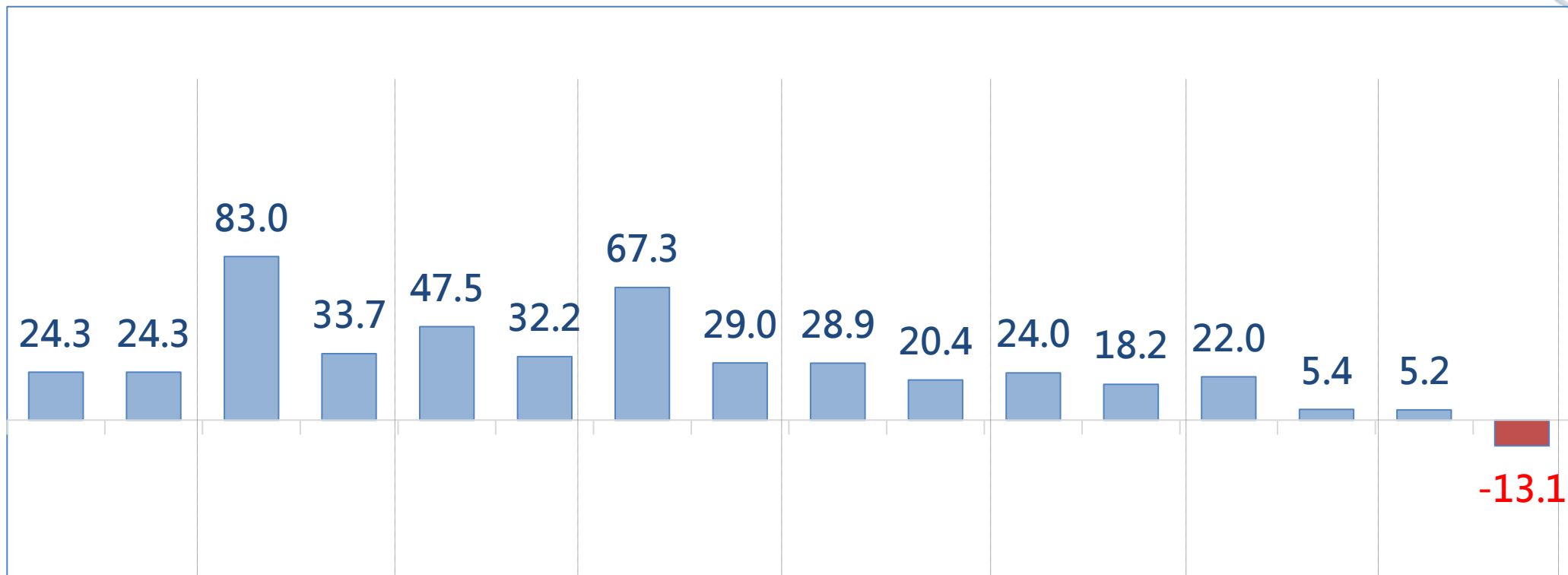


資料來源：財政部。

台灣的主要出口市場(2026年1-2月、2026年2月)



成長率%



中國

美國

東協
十國

歐洲

日本

印度

澳洲

紐西
蘭

累計占比%

24.3

32.0

20.4

7.6

4.8

1.4

0.1

0.1

註：中國含香港, 歐洲(德荷英法), 中東(沙烏地阿拉伯及阿拉伯聯合大公國)
資料來源：財政部。

2025-2026年台灣經濟成長動能



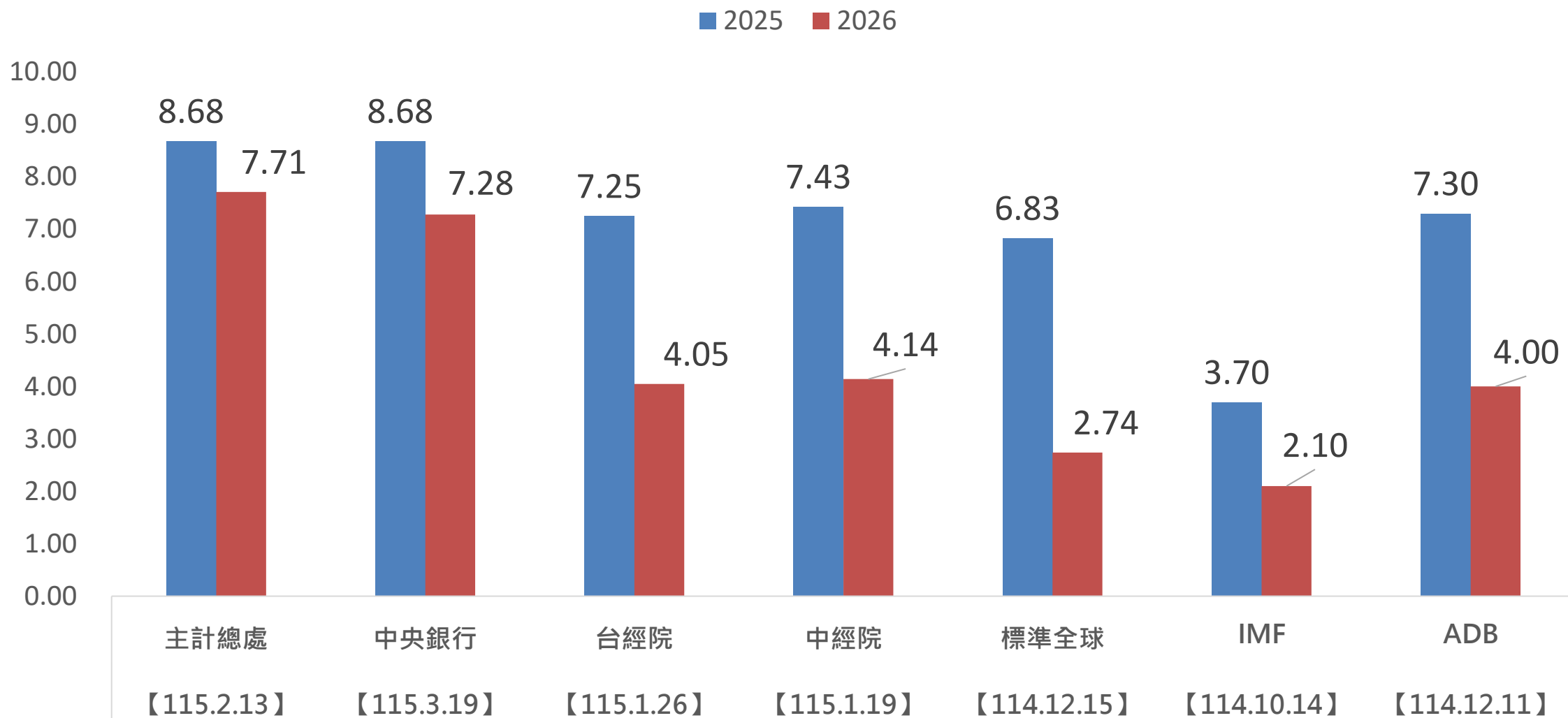
單位：百分點

年(季)別	經濟成長率	國內需求							國外淨需求			
		小計	民間消費	政府消費	固定資本形成			存貨變動	小計	商品及服務輸出	減：商品及服務輸入	
					民間	公營	政府					
107年	2.91	3.09	1.18	0.55	0.63	0.35	0.16	0.13	0.73	-0.19	-0.17	0.02
108年	3.06	2.93	1.30	0.08	2.36	2.08	0.02	0.26	-0.80	0.12	0.01	-0.11
109年	3.42	1.07	-1.27	0.38	1.49	1.03	0.33	0.13	0.47	2.35	-0.30	-2.65
110年	6.72	5.06	-0.03	0.52	3.48	3.67	0.08	-0.27	1.10	1.66	8.38	6.72
111年	2.68	3.44	1.81	0.70	2.08	1.79	0.17	0.12	-1.14	-0.76	1.71	2.47
112年	1.08	0.81	3.64	0.02	-2.14	-2.47	0.15	0.19	-0.72	0.28	-2.75	-3.03
第1季	-3.58	2.09	2.83	0.39	-0.58	-0.82	0.20	0.03	-0.55	-5.67	-8.02	-2.34
第2季	1.42	1.38	5.71	-0.08	-2.03	-2.43	0.15	0.24	-2.22	0.04	-5.12	-5.17
第3季	1.56	0.17	4.13	-0.10	-2.55	-2.61	-0.10	0.15	-1.31	1.39	-0.17	-1.56
第4季	4.74	-0.32	1.99	-0.12	-3.31	-3.96	0.34	0.31	1.11	5.06	1.95	-3.11
113年	5.27	5.53	1.56	0.41	1.81	1.41	0.10	0.30	1.74	-0.26	5.37	5.63
第1季	7.16	2.17	2.28	0.34	-0.93	-1.28	0.13	0.22	0.48	4.99	5.77	0.78
第2季	5.33	6.46	1.75	0.43	1.95	1.72	0.09	0.14	2.33	-1.13	4.58	5.71
第3季	4.66	5.92	1.10	0.54	1.98	1.63	0.15	0.20	2.30	-1.27	5.67	6.94
第4季	4.13	7.24	1.19	0.34	3.93	3.28	0.04	0.61	1.79	3.11	5.45	8.56
114年(p)	8.68	2.02	0.68	0.16	2.72	2.30	0.26	0.15	-1.54	6.66	20.02	13.36
第1季	5.34	4.97	0.67	0.09	4.62	4.32	0.06	0.04	-0.41	0.37	12.68	12.12
第2季	7.71	1.85	0.07	0.42	3.02	2.74	0.07	0.21	-1.67	5.86	22.68	16.82
第3季(r)	8.42	0.75	0.35	0.04	2.51	2.16	0.16	0.19	-2.15	7.67	20.03	12.36
第4季(p)	12.65	0.75	1.59	0.10	0.94	0.03	0.73	0.18	-1.87	11.90	24.15	12.25
115年(f)	7.71	3.32	1.09	0.65	1.05	0.90	-0.09	0.25	0.52	4.39	9.31	4.92
第1季(f)	11.46	1.92	1.30	0.57	1.16	0.89	0.06	0.20	-1.11	9.54	17.35	7.81
第2季(f)	9.30	3.00	1.34	0.42	0.97	0.76	0.04	0.17	0.27	6.29	9.65	3.36
第3季(f)	7.76	4.48	1.18	0.70	1.48	1.23	0.01	0.24	1.11	3.28	8.17	4.89
第4季(f)	3.09	3.71	0.62	0.88	0.64	0.73	-0.44	0.35	1.57	-0.62	3.28	3.90

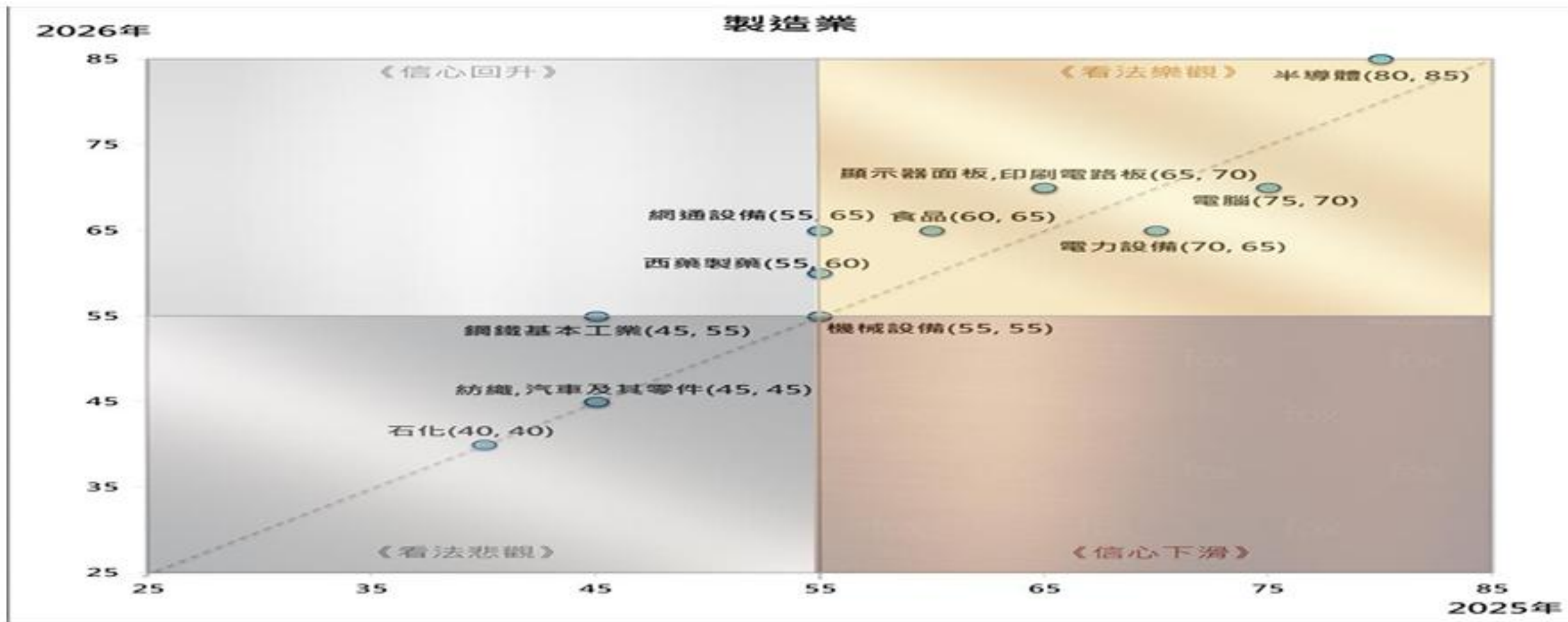
說明：t年s季X項貢獻= $(Px_{t,s}/P_{GDP,t,s}) \times (rX_{t,s} - rX_{t-1,s}) / rGDP_{t-1,s} + (rX_{t-1,s} / rGDP_{t-1,s} - rX_{t-1,s} / rGDP_{t-1,s}) \times (Px_{t-1,s} / P_{GDP,t-1,s} - Px_{t-2,s} / P_{GDP,t-2,s}) \times 100\%$ ；

其中rX為"X項連鎖實質值"；rGDP為"連鎖實質GDP"；Px為"X項平減指數"；P_{GDP}為"GDP平減指數"。

2026各機構對台灣經濟成長率預測



2026主要製造業景氣-多分布於看法樂觀、看法悲觀等兩象限



注1: 上述行業景氣分數區間代表的意涵, 分別為壞(0-45分), 持平(50-60分), 好(65-100分)。

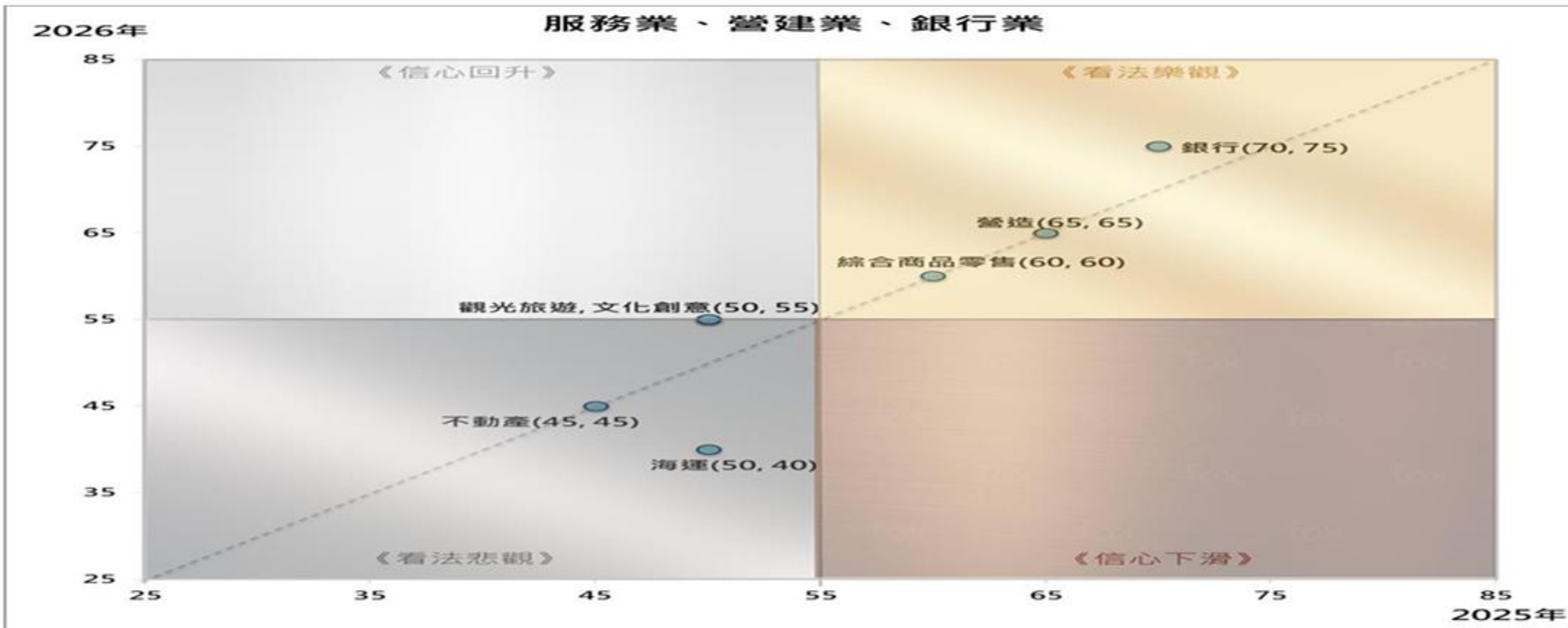
注2: 上述行業標示括弧內的數據代表景氣落點--(2025年分數, 2026年分數)。

資料來源: 台灣經濟研究院產經資料庫(2025.11)

資料來源: 台灣經濟研究院。



2026年服務業景氣改善幅度有限-營建業內表現差距大、銀行業微升



注1:上述行業景氣分數區間代表的意涵，分別為壞(0-45分)，持平(50-60分)，好(65-100分)。

注2:上述行業標示括弧內的數據代表景氣落點--(2025年分數，2026年分數)。

資料來源: 台灣經濟研究院產經資料庫(2025.11)

資料來源：台灣經濟研究院。

製造業廠商景氣看法



與上月比

看好

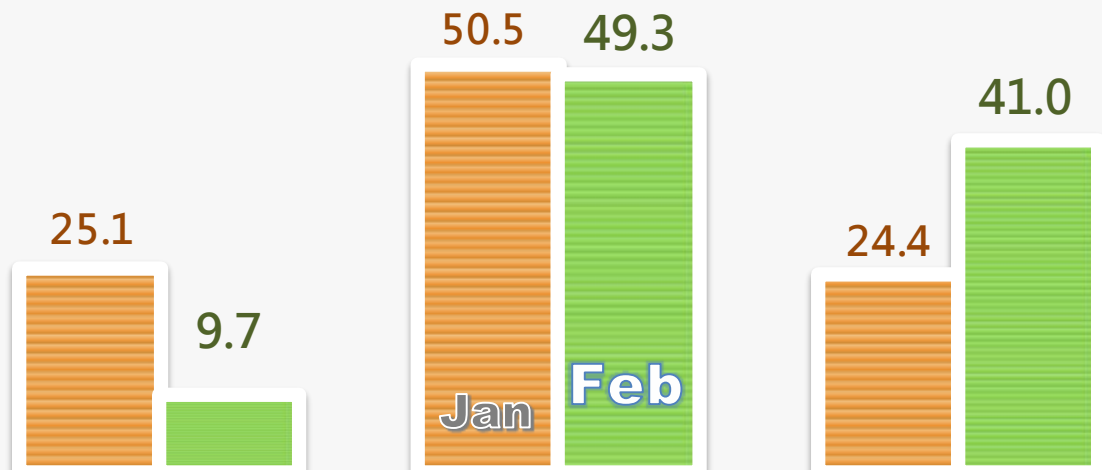
-15.4

持平

-1.2

看壞

+16.6



與未來半年比

看好

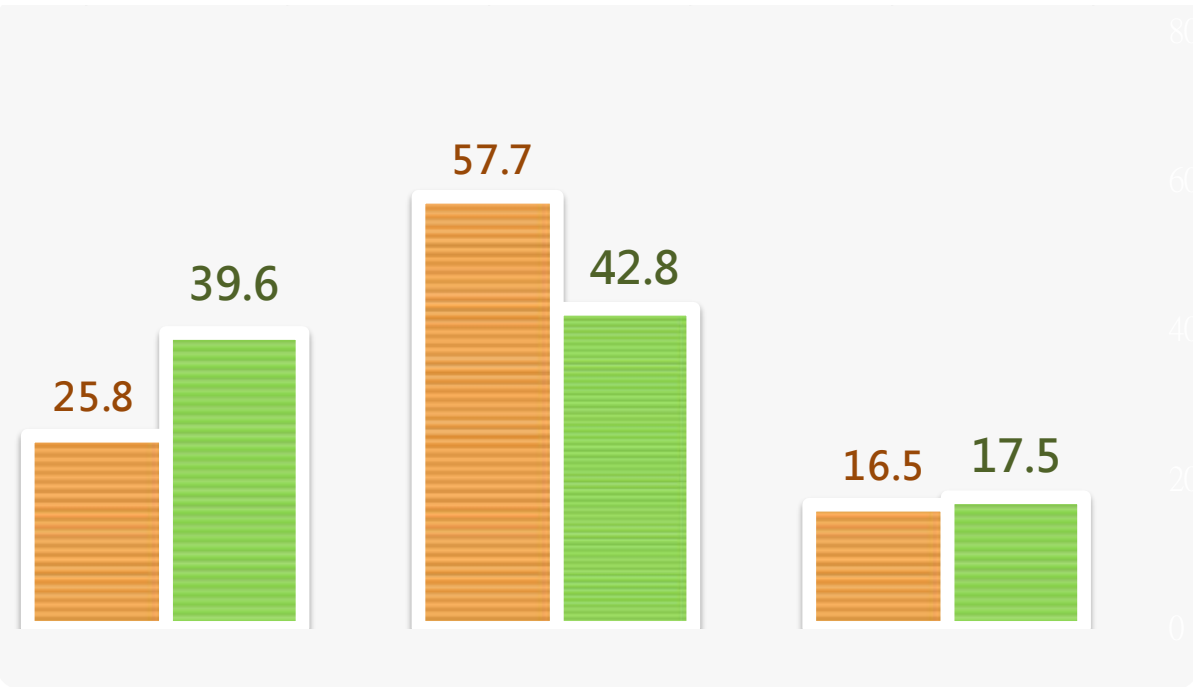
+13.8

持平

-14.9

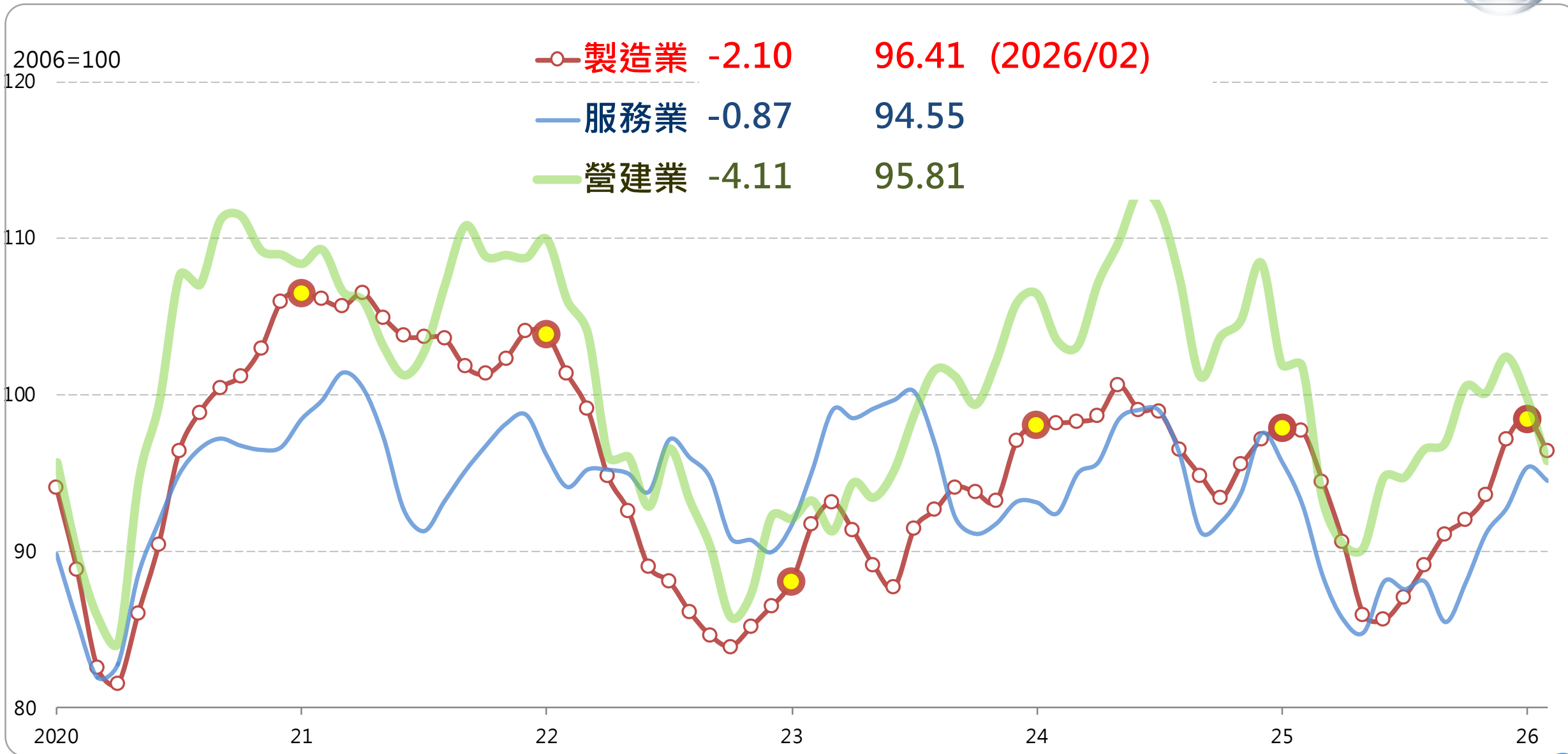
看壞

+1.0



資料來源：台灣經濟研究院。

營業氣候測驗點趨勢



資料來源：台灣經濟研究院。

參、川普的企圖

美國國務卿-盧比歐 (Marco Rubio)



對中鷹派的聯邦參議員盧比歐 (Marco Rubio) 任國務卿，顯示川普對中國的政策將會採取更強硬的立場，不會僅限於貿易和關稅領域。

☞ 盧比歐在2024一場演說中表示，美國已與中國陷入廣泛的全球衝突，中國「不僅尋求成為世界上最強大的國家，還尋求讓重塑世界格局」。

☞ 盧比歐2024年7月在共和黨全國代表大會 (RNC) 場邊，被問到怎麼看川普的對台評論時說，台灣面臨「生存威脅」，代表台灣應該增加國防支出。「但我對美國支持台灣及盡全力防止中國入侵這方面，不抱持任何憂慮」。

☞ 他當時對記者表示，如果川普得以重返白宮，他預期川普會繼續支持台灣，「他 (川普) 會做第一個任期做過的事，那就是...繼續支持台灣」。





他在2024年5月跨黨派的美中經濟暨安全檢討委員會 (U.S.-China Economic and Security Review Commission) 作證時，對中政策建議為：

☞ 對中國進行戰略性脫勾-戰略脫鉤可能帶來短期陣痛，但忽視或低估中國威脅的代價更高。對抗中國的貿易政策是美國「一代人的挑戰」、「重點應該是確保美國工人及其家庭的經濟機會和流動性，抵禦中國的不公平貿易行為，並防止中國取得軍事或技術霸權」。

- 主張撤銷中國的「永久正常貿易關係」
- 限制中國商品通過其他國家進入美國
- 立法保護美國企業免受中國經濟威脅
- 擴大對中出口管制範圍
- 審查流向中國經濟及戰略敏感行業的投資
- 擴大關鍵產業的激勵措施



川普的企圖-重建全球貿易體系(1/3)



A User's Guide to Restructuring the Global Trading System

November 2024

Executive Summary

The desire to reform the global trading system and put American industry on fairer ground *vis-à-vis* the rest of the world has been a consistent theme for President Trump for decades. We may be on the cusp of generational change in the international trade and financial systems.

The root of the economic imbalances lies in persistent dollar overvaluation that prevents the balancing of international trade, and this overvaluation is driven by inelastic demand for reserve assets. As global GDP grows, it becomes increasingly burdensome for the United States to finance the provision of reserve assets and the defense umbrella, as the manufacturing and tradeable sectors bear the brunt of the costs.

川普的企圖-重建全球貿易體系(2/3)



- ✎ 作者：史蒂芬·米蘭(Stephen Miran)時任哈德遜灣資本 (Hudson Bay Capital) 資深策略師。此前，米蘭博士曾在美國財政部擔任經濟政策高級顧問，協助應對疫情衰退期間的財政政策。在進入財政部之前，他在投資領域工作了十年。
- ✎ 此外，米蘭博士也是曼哈頓政策研究所 (Manhattan Institute for Policy Research) 的經濟學研究員。他在哈佛大學獲得經濟學博士學位，並於波士頓大學取得學士學位。
- ✎ **史蒂芬·米蘭於2025年3月2日成為白宮經濟顧問委會主席，現亦為聯準會理事。**



川普的企圖-重建全球貿易體系(3/3)



- ☞ 數十年來，改革全球貿易體系，讓美國產業在與世界其他國家的競爭中處於更公平的位置，一直是川普總統堅持的主軸。我們或許正站在國際貿易與金融體系即將發生世代性轉變的門檻上。
- ☞ 當前經濟失衡的根源，在於美元長期被高估，這阻礙了國際貿易的平衡，而這種高估則來自對儲備資產需求的缺乏彈性。隨著全球GDP的成長，美國在(1)提供全球儲備資產與(2)維持全球國防保護傘方面所承擔的財政負擔越來越沉重，尤其製造業與可貿易部門成為主要受害者。
- ☞ **美國的1.22兆貿易逆差與38.8兆美元國債全球都有責任!**

美國公布的對等關稅



美對10大貿易逆差國關稅一覽

國家	8/7起稅率	對美貿易逆差排名(億美元)
中國	30%	1 2954
墨西哥	25%	2 1718.1
越南	20%	3 1234.6
愛爾蘭	15%	4 867.4
德國	15%	5 848.2
台灣	20% (暫時性稅率)	6 739.2
日本	15%	7 684.6
韓國	15%	8 660
加拿大	35%	9 641.9
印度	25%	10 456.6

註：5月12日美中達成協議，美對中關稅降至30%，為期90天至8月12日

註：愛爾蘭、德國為歐盟會員國，適用稅率15%

資料來源：白宮、經濟部國貿署

更新日期：2025/8/1



美中在APEC會談結果



白宮公布中美協議事實清單

中方承諾：



- 阻止芬太尼原料流入美國
- 取消稀土和關鍵礦產的出口管制
- 停止對美國半導體商與大型企業的報復行動
- 進口美國大豆和其他農產品

具體行動：

- 阻止芬太尼原料流入美國，暫停所有對美報復性關稅
- 10月公布的嚴格稀土出口管制暫停一年；並發放鎳、銻、銻和石墨等出口許可
- 暫停或取消3月4日起所有對美非關稅報復措施及部份美企列入不可靠實體清單
- 2025年最後兩個月將購買至少1,200萬噸美國大豆，2026年~2028年，每年至少購買2,500萬噸美國大豆。恢復購買美國高粱和硬木原木
- 允許安世半導體中國工廠恢復出口晶片。終止對美國半導體供應鏈的各項調查
- 中國取消對美國物流船運的301條款反制措施
- 對美商品關稅豁免延長至2026年12月31日

美國行動：



- 2025年11月10日起將芬太尼關稅由20%降至10%，並停止徵收懲罰性關稅，僅徵收10%對等關稅，至2026年11月10日。部分301條款關稅豁免也延至2026年11月10日
- 2025年11月10日起，暫停實施出口管制50%穿透性規則一年
- 自2025年11月10日起，暫停據301條款對中國海事、物流和造船業的措施，為期一年。期間美國將繼續與中國談判，並與韓國和日本在造船業開展合作

資料來源：白宮官網

製表：黃欣

台美定案的對等關稅



台美關稅協議重點

對等關稅

- 對等關稅定為**15%**，且不疊加原有的最惠國待遇（MFN）稅率
- 爭取到超過**1,000**項貨品對等關稅豁免

台美戰略夥伴關係

- 確立 AI 與高科技領域戰略夥伴，雙向擴大投資
- 增加對台投資，聚焦五大信賴產業，如**半導體、AI、國防科技、安全監控、次世代通訊**

大幅爭取到**1,735**項產品豁免對等關稅，連同**337**項美給全球豁免共計**2,072**項產品，平均稅率降低至**12.33%**，較去年4月對等關稅初始的平均稅率降低**23.45**個百分點。對美進口幾乎卸下全數關稅壁壘，美國產品**98%**輸台享有零關稅。

供應鏈投資合作

- 簽署MOU，推動「**台灣模式**」產業聚落
- 對美資金規模：台灣企業自主投資**2,500**億美元；政府信用保證授信額度**2,500**億美元

註：為根據2024年貿易組成估算，貿易協議包含**15%**的對等關稅、以及最高**15%**的汽車零組件與木製品關稅

資料來源：經濟部、經貿辦、彭博資訊、採訪整理

經濟日報

川普又TACO了?



- ☞ 2月20日美國最高法院裁定川普去年根據國際緊急經濟權力法（IEEPA）所實施的對等關稅無效。
- ☞ 判決一出，川普原宣布改依1974年貿易法第122條授權，簽署對進口至美國的商品加徵10%從價關稅的行政命令，並於2月24日正式上路，為期150天且可經國會批准延長；不到24小時，他馬上又說要將稅率改為15%，且立即執行。此雖尚未簽署，但不確定性再次升高。
- ☞ 本次公告指出配合美國需求，新徵收的關稅將不適用某些特定產品，包括特定關鍵礦產；用於貨幣與金、銀條的金屬；能源及其產品；特定農產品；藥品及藥物成分；特定電子產品；客車、特定輕型卡車、特定中型與重型車輛、巴士，以及相關特定零件；特定航太產品等。
- ☞ 美國貿易代表署（USTR）11日發布聲明，將啟動新一輪第301條款調查，對16個經濟體在製造業領域存在結構性產能過剩和生產過剩問題的行為、政策和做法展開調查，以及是否對美國商業造成負擔或限制。

美國總統可實行的關稅行政命令



授權法源	稅率程度	實施依據	行政程序	時程	持續時間	效力
1974 貿易法 第122條 (Section 122)	最高15%	巨大的國際收支赤字	總統可直接徵收， 無需調查	無	最長150天； 之後須經國會批准	被視為較明確的關稅權限， 屬於1974年《貿易法》， 第301條、201條 同屬一個法律
1930 關稅法 第338條 (Section 338)	最高50%	貿易夥伴對美國出口 產品存在歧視行為	取決於國際貿易委 員會(ITC)的調查 結果；無設定期限	數個月	無期限	爭議性較大， 曾被民主黨議員要求廢除
1974 貿易法 第301條 (Section 301)	無上限	外國存在 不公平貿易行為	美國貿易代表署 (USTR)調查	12-13 個月	4年，之後由 USTR 審查可展延	可針對國家
1962 貿易擴張法 第232條 (Section 232)	約25%或50%， 但實則無上限	特定商品的進口 構成國家安全威脅	商務部調查	270-375 天	無期限	鋼鋁、汽車及銅； 半導體、製藥、木材 等徵收關稅
1974 貿易法 第201條 (Section 201)	無上限	特定進口商品 對國內產業造成損害	ITC 調查	約6-9 個月	最長4年， 可延長至8年	曾用於對洗衣機及 太陽能電池加徵

肆、匯率走勢觀察

Kevin Warsh：非典型鷹派的Fed新主席



➤ Warsh的政策哲學帶有鮮明供給側色彩的改革主義：

他認為聯準會近年來過度介入社會與政治議題，而忽視了維持物價穩定的核心職能

➤ 「縮表+降息」的邏輯：

- 核心主張是透過縮減資產負債表來穩定通膨預期，進而為降低名目利率創造空間；
- 雖然被視為鷹派，表示目前的利率水準比中性利率高出50至100個基點，並認為中性利率應在3%左右，這與川普降低融資成本的訴求在達成共識。

➤ AI驅動的反通膨效果與去監管：

- Warsh在《華爾街日報》撰文指出，AI是強大的反通膨力量，能夠顯著提高生產力。

➤ Fed職能的「聚焦」與「回歸」：

- 他傾向於「依賴趨勢」來做決策，減少官員發言頻率，恢復決策的靈活性；
- 「通膨是一種選擇(Inflation is a choice)」，這反映出其拒絕將物價波動視為不可抗力，而將其歸結為制度性決策的結果
- 明確貨幣與財政的各自職責：Fed負責利率與物價，財政部負責財政帳戶，避免角色混淆與財政貨幣化；

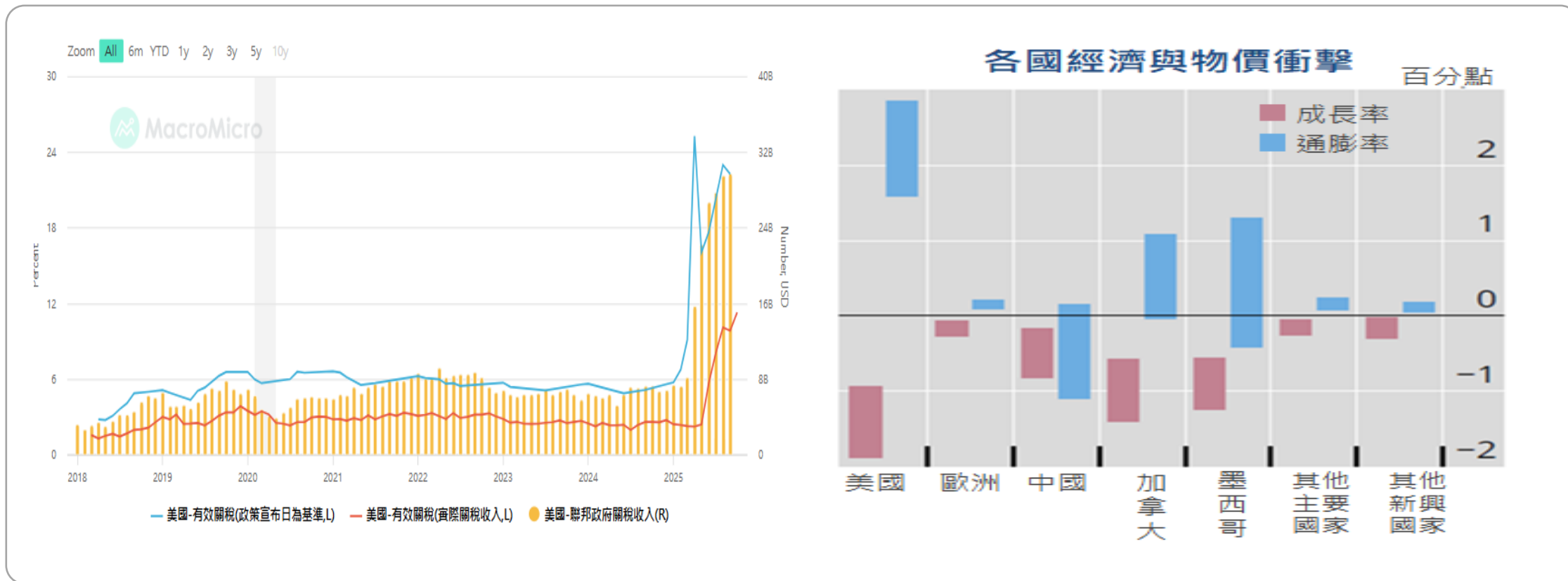
政策工具	操作路徑	戰略分工
基準利率	趨於下行 (向3%中性利率靠攏)	減輕實體經濟(Main Street)融資成本，支持生產力投資
量化緊縮(QT)	加速縮減Fed資產負債表，目標回歸「稀缺準備金」	回收金融體系過剩流動性，防範資產泡沫與貨幣貶值。

Kevin Warsh：非典型鷹派的Fed新主席



領域	華許政策立場	華許主要觀點
通膨	明確的鷹派傾向	提出「通膨是一種選擇」。認為通膨主要源於聯準會的政策失誤與貨幣超發，而非僅由供應鏈或地緣政治等外部因素導致。
利率政策	支持降低利率，但需結合改革	他雖在2025年底表態支持「適度降息」，但反對川普提出的「降至1%」目標，強調政策須「錨定長期通膨預期」而非短期政治壓力；聯準會膨脹的資產負債表可以大幅縮小，並可用較低利率的方式重新配置，以支持家庭與中小型企業。
資產負債表	支持大幅縮小資產負債表	「聯準會龐大的資產負債表已演變為一種財政政策工具，扭曲了市場訊號，並削弱其履行雙重使命的正當性。」他明確主張「大幅縮減資產負債表」，認為「目前規模已遠超『充足準備金』所需」，並強調「應優先透過縮表而非降息來實現政策正常化」。
人工智慧	成長導向 / 鴿派邏輯	他認為AI是強效的「去通膨」力量。AI能顯著提高生產力，使工資成長不再必然導致通膨；聯準會應放棄「經濟成長過快必然導致通膨」的陳舊教條。
政策框架	主張回歸貨幣數量與制度約束	他認為聯準會存在「公信力赤字」，呼籲「制度性變革」，放棄2020年引入的「平均通膨目標機制」。他質疑聯準會過度依賴「黑箱式DSGE模型」，並直言「貨幣政策與貨幣無關」的信條是根本性錯誤；主張政策制定應回歸對廣義貨幣供給量與基礎貨幣動態的監測。
政策溝通與前瞻指引	主張溝通應聚焦制度可信度	他認為「在正常時期，前瞻性指引幾乎毫無作用」，其價值僅限於極端危機階段；主張溝通應轉向「維護央行信譽、透明度與制度邊界」，而非提供精確的利率路徑承諾，因其「易被誤讀且加劇市場波動」。
財政與貨幣協同	協同導向	建議建立「政策聯盟」。主張聯準會應與財政部加強溝通協作，使貨幣政策與國家的財政目標與成長戰略更一致，而非孤立運行。
美元立場	保守穩健	長期支持「強勢美元」。認為穩定的貨幣是經濟長期成長的基石，反對透過人為干預貨幣貶值來取得短期貿易優勢。
聯準會獨立性	批判性獨立	在支持獨立性的同時，強調聯準會必須對民眾負責。認為目前的獨立性被誤用來掩蓋政策失誤，主張回歸維持物價穩定的核心使命。

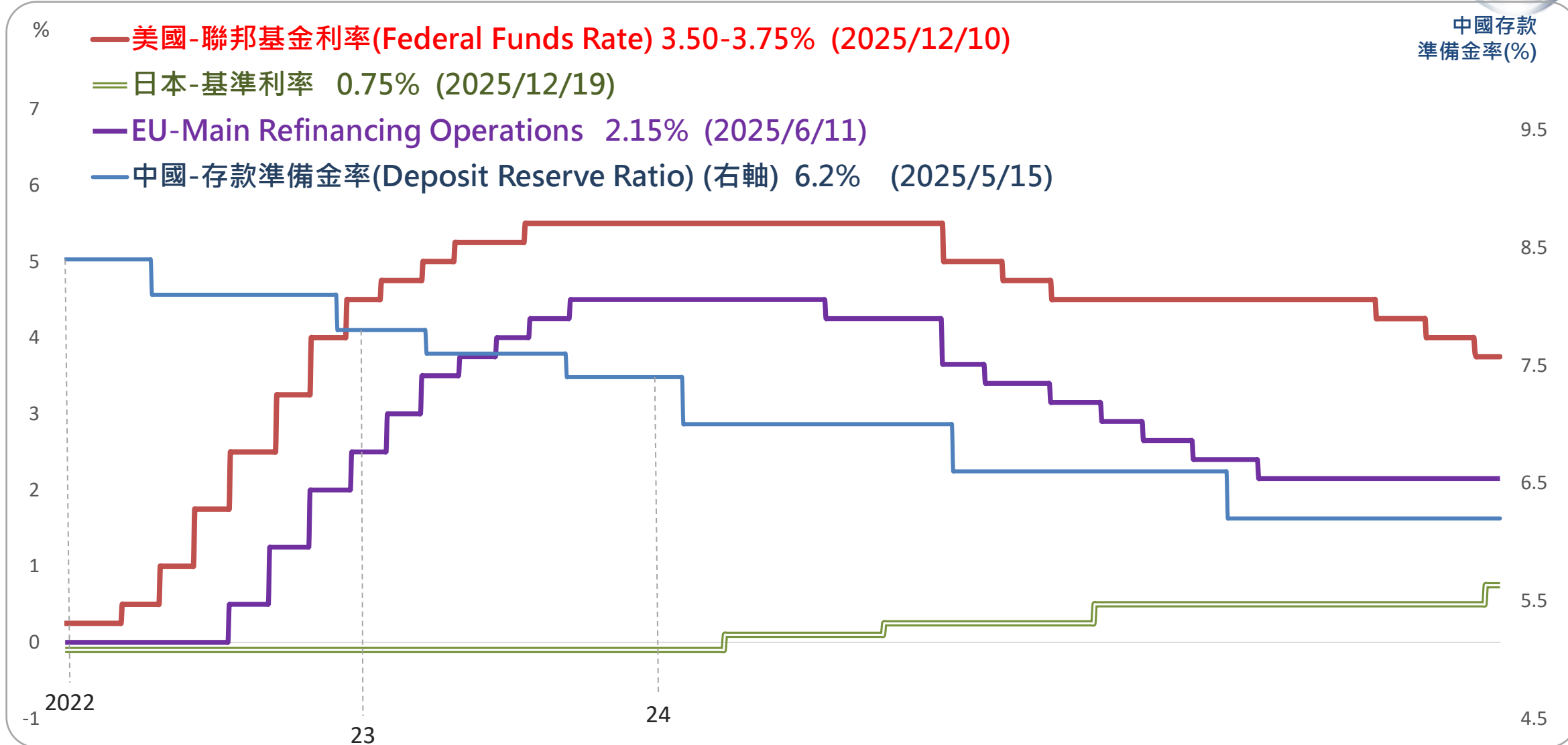
川普對等關稅的直接衝擊 - 美國物價壓力大、利率能到那?



資料來源：財經M平方、Kohlscheen, E., Rungcharoenkitkul, P., Xia, D., & Zampolli, F. (2025, 12 August). Macroeconomic impact of tariffs and policy uncertainty. BIS.

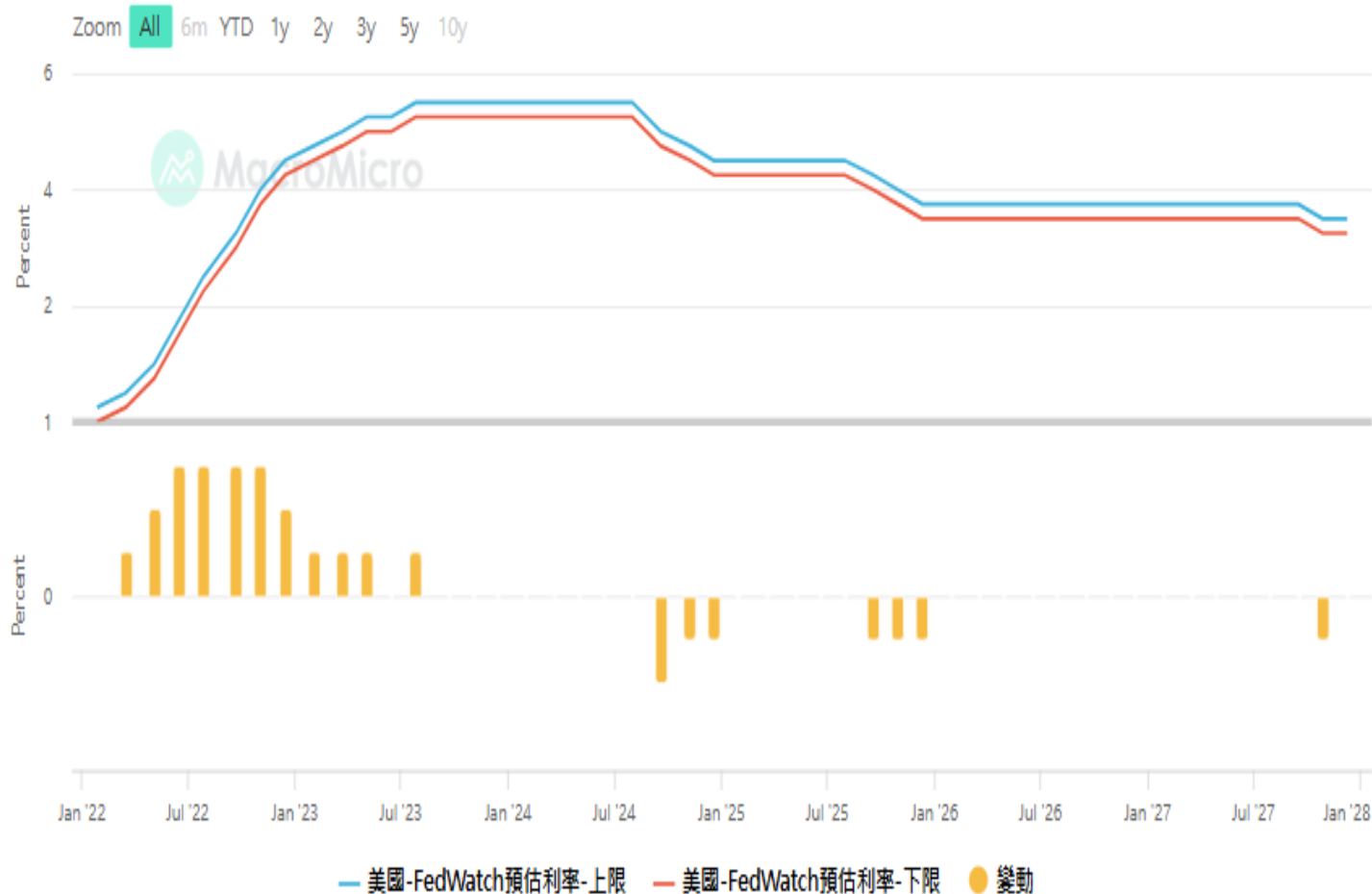
- 美國在**2025年9月關稅收入已增加4-5倍**，未來關稅**提高進口價格並抑制需求**，導致**停滯性通膨**。
- 被加徵關稅國家出口減少，導致**經濟成長下滑和通縮**。
- 各預測機構一致預測**美國受影響最大**，**經濟成長率降低1個百分點**，其次為**加拿大和墨西哥**。
- 關稅對物價影響遞延，原因是**企業和家庭用庫存作為進口替代品**，**出口商暫時降價**，犧牲利潤保護市占率。

四大經濟體的利率-美元利率其他主要貨幣利差仍大



資料來源：美國聯邦公開市場操作委員會、日本央行、歐盟統計局、中國人民銀行

FedWatch預估聯準會利率-川普效應高，聯準會如何決策？



- 2024年9月降息2碼達4.75%-5.00%
- 2024年11月降息1碼達4.50%-4.75%
- 2024年12月降息1碼達4.25%-4.50%
- 2025年9月降息1碼達4.00%-4.25%
- 2025年10月降息1碼達3.75%-4.00%
- 2025年12月降息1碼達3.50%-3.75%
- 2027年10月降息1碼達3.25%-3.50%

資料來源: 財經M平方(資料截止至2026/4/3)

美元指數與一籃貨幣

經濟成長率(IMF) : 2025 +2.1%
2026 +2.4%

CPI : +2.4% (2月)

貨幣	符號	比重
歐元	EUR	57.6%
日圓	JPY	13.6%
英鎊	GBP	11.9%
加元	CAD	9.1%
瑞典克朗	SEK	4.2%
瑞士法郎	CHF	3.6%



美國Fed	已降息1.75%	3.75%
歐洲央行	已降息2.35%	2.15%
日本央行	升息 0.85%	0.75%
英國央行	已降息1.50%	3.75%
加拿大央行	已降息2.75%	2.25%
瑞典央行	已降息1.75%	2.25%
瑞士央行	已降息1.75%	0.00%

川普2.0下美元的走勢?

美元未來走勢的3個觀點(1/2)



- 👉 **第1種是最溫和的**，**認為前陣子美元貶值這只是暫時的週期性回調**，這種觀點將美元的疲軟歸咎於全球經濟情勢的變化，特別是隨著其他經濟體的復甦，資本開始重新尋找平衡，導致部分資金流出美國，進而引發美元回調。支持者認為，這是正常的經濟週期現象，不會對美元的長期地位構成實質威脅。
- 👉 **第2種觀點則較令人憂慮**，這種觀點認為，**美元下跌可能反映了更深層的結構性變化，特別是市場對聯準會政策立場的擔憂**。一些分析師指出，近年來「強數據=強美元」的關聯似乎正在轉變，市場擔心聯準會可能變得更加鴿派，即使面對強勁的經濟數據，也會維持低利率政策。這種擔憂引發了市場對聯準會獨立性喪失的恐懼，進而對美元的穩定性產生質疑。

美元未來走勢的3個觀點(2/2)



- ➡ **第3種觀點則較為極端，認為美國近期的政策混亂將導致美元徹底失去儲備貨幣地位。**
- ➡ 對此，知名經濟學家、現為美國智庫布魯金斯學會的高級研究員布魯克斯(Brooks)對這一觀點表示強烈質疑。
他認為，美元的儲備貨幣地位是經過數十年建立起來的，不可能因為短期內的政策混亂就瓦解。他也指出，目前市場上還沒有能夠完全取代美元的貨幣選項。布魯克斯強調，美元正處於1個長達數十年的升值週期中，這個週期遠未結束。他認為，當前的下跌只是長期上升趨勢中的1個插曲，投資者應保持冷靜和理性。無論讀到什麼頭條新聞，都不應盲目跟風或恐慌。在面對市場波動時，應保持冷靜分析，理性判斷。最後，他重申了他的觀點：美元的未來仍然充滿希望。儘管短期內可能面臨一些挑戰和不確定性，但長期來看，美元的地位仍然穩固。

各國加大對美國軍事、能源、農產品採購下美元難貶



各國對等關稅稅率、投資採購承諾			
	稅率	投資承諾	採購承諾
歐盟	15%	額外投資6,000億美元	未來3年向美國採購7,500億美元能源產品、約470億美元AI晶片、購買數千億美元軍備。
日本	15%	額外投資5,500億美元、合作探索開採阿拉斯加LNG	採購100架波音飛機，購買美國80億美元農產品等。
南韓	15%	額外投資3,500億美元	採購1,000億美元美國能源產品等。
馬來西亞	19%	未來10年對美國進行700億美元投資	購買190億美元波音飛機；未來5年向美國半導體、航太、資料中心等企業採購1,500億美元；向美國採購34億美元LNG等。
印尼	19%	—	向美採購約230億美元商品，包括波音飛機、農產品和能源。

製表：編譯盧永山

製圖：美編靳昌玲

日圓匯率(美元/日圓)

經濟成長率(IMF) : 2025 +1.1%
2026 +0.7%

CPI : +1.3% (2月)



往上看貶、往下看升



美元指數與新台幣匯率(美元/新台幣)(1/2)



經濟成長率：2025 +8.68%

2026 +7.71%

往上看貶、往下看升

CPI：+1.75% (2月)



新台幣走勢與美元亦步亦趨，但有時會過度升值與貶值。

美元指數與新台幣匯率(美元/新台幣)(2/2)



經濟成長率：2025 +8.68%

2026 +7.71%

往上看貶、往下看升

CPI：+1.75% (2月)



外資占台股市值大。台積電市值1.65兆美元，
外資持股72%，相對台灣外匯存底6千億美元，
未來外資的匯出時對新台幣貶值壓力大。

伍、結語

全球民粹主義的興起？未來將是制度之爭！



- 川普的成功可能進一步激勵其他國家的民粹主義領袖，削弱全球化與多邊主義的力量。**這是對全球化造成的負作用的大反撲？**
- **川普再次執政可能帶來更多的不確定性，推動一個更分裂且多極化的世界格局。**具體影響將取決於當時的國內外環境以及其實際執行的政策內容。
- 全球現在正在尋求一個次佳解(second best solution)。次佳理論(Second Best)的精神在於，當全面效率均衡無法滿足時(例如：有多個條件)，滿足較多條件者，社會福利未必優於滿足較少條件者。**亦即當市場已存在某些扭曲情況，再加入部分適當的扭曲，有可能反而可以增進福利。**



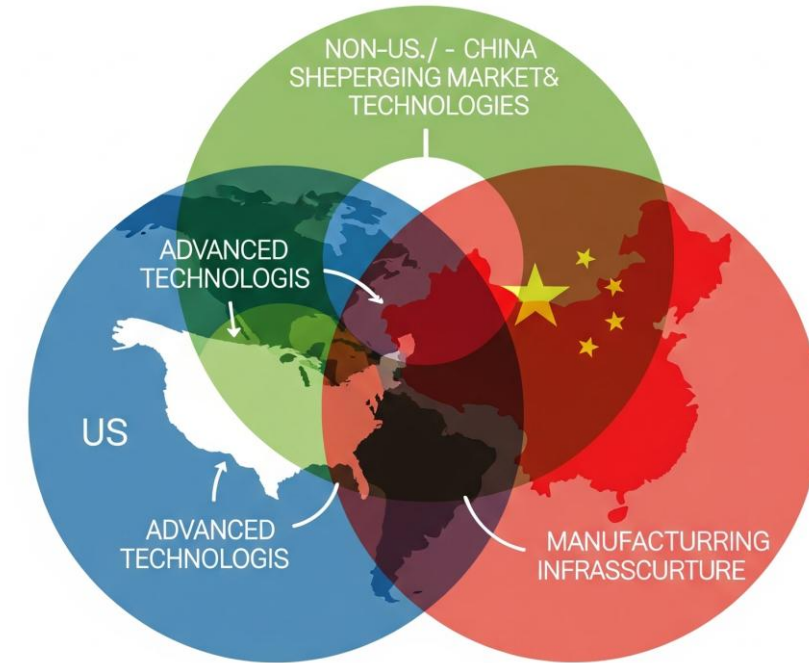
美國圈與中國圈的特性與台灣的定位(1/2)



美國圈：依美國主導，強調高關稅、非關稅貿易障礙和產業保護政策，透過談判影響各國經濟行為。

中國圈：可能會以中國作為主導，發展自身的供應鏈和市場，並可能對進出口產品設限。

非美非中圈：是一個相對開放的圈圈，包含美國和中國以外的眾多國家。**未來以歐盟為主的可能高。(歐盟加入CPTPP會如何?)**



美國圈與中國圈的特性與台灣的定位(2/2)



- 👉 **各國廠商**：台商需更靈活，且需要警惕各國國安、產品安全考量，以及中國可能採取的抵制或不公平政策，避免過度依賴中國市場和供應鏈。但除了這些限制，各國仍有很多產品可以和中國圈進行貿易及投資往來，只是要留意風險。
- 👉 **台灣在此圈中的重要性**：台灣在其中的重要性及影響力，將比以前在全球經濟中提高許多。
- 👉 **台灣的責任**：我們有責任運用自身優勢，共同促進全球秩序的改善。



A³ 策略地圖的實戰聯動



1. A₁ Agility (敏捷)：企業的「雷達」

- 核心目標：縮短從「看到變化」到「開始行動」的毫秒差距。
- 2026 關鍵：利用 AI 代理 (Agentic AI) 監控全球關稅變動。當系統偵測到特定地區關稅調升 15% 時，自動觸發 A₃ 的調整預案。

2. A₂ Absorption (吸收/專注)：企業的「底盤」

- 核心目標：在震盪中保持核心不碎裂，並吸收衝擊。
- 2026 關鍵：現金流與品牌護城河。當對手因為敏捷度不夠或調整空間不足而陷入混亂時，擁有強大「吸收力」的企業能憑藉深厚的 Domain Knowledge 與忠誠客戶，穩住市場占有率，甚至發動併購。

3. A₃ Adjustment Room (調整空間)：企業的「變速箱」

- 核心目標：確保企業擁有「不只一個劇本」可以選。
- 2026 關鍵：可組合性 (Composability)。例如製造業若在 A 地受阻，是否有能力在兩週內將數位產線參數轉移至 B 地？這需要 IT 與供應鏈具備極高的模組化彈性。

簡報結束 敬請指教

TIER

<http://www.tier.org.tw>

